

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ FAKULTA

Investiční a finanční analýza firmy
Investment and financial Analysis of the Firm

Student: Bc. Marcela Macková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežné prohlášení:

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohy číslo 1 - 6 mi byly dány k dispozici firmou a přílohu 7 jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 20.4.2010

podpis studenta

Poděkování

Tímto srdečně děkuji Ing. Vlastě Humlové, Ph.D. za odborné vedení a pomoc při vypracování diplomové práce.

OBSAH

<u>1</u>	<u>ÚVOD</u>	<u>1</u>
<u>2</u>	<u>PŘEDSTAVENÍ FIRMY</u>	<u>3</u>
2.1	TECHNIKY PRÁCE PODNIKU	3
2.1.1	<i>Berstlining (cracking)</i>	4
2.1.2	<i>Relining</i>	4
2.1.3	<i>Horizontální řízené vrtání</i>	5
2.1.4	<i>Zemní protlaky</i>	5
<u>3</u>	<u>TEORETICKO-METODOLOGICKÁ VÝCHODISKA</u>	<u>6</u>
3.1	CHARAKTERISTIKA FINANČÍ	6
3.1.1	<i>Cíle a principy finančního řízení</i>	6
3.2	FINANČNÍ ANALÝZA	8
3.2.1	<i>Etapy finanční analýzy</i>	10
3.2.2	<i>Zdroje informací pro finanční analýzu</i>	10
3.2.2.1	<i>Rozvaha</i>	11
3.2.2.2	<i>Výkaz zisku a ztráty</i>	12
3.3	MĚŘENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ	12
3.3.1	<i>Ukazatele rentability</i>	13
3.3.2	<i>Ukazatele aktivity</i>	15
3.3.3	<i>Ukazatele zadluženosti</i>	16
3.3.4	<i>Ukazatele likvidity</i>	17
3.4	POJETÍ INVESTIC	19
3.5	INVESTIČNÍ PROCES	20
3.6	IDENTIFIKACE KAPITÁLOVÝCH VÝDAJŮ A PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ	21
3.6.1	<i>Kapitálové výdaje</i>	22
3.6.2	<i>Peněžní příjmy</i>	23
3.7	METODY INVESTIČNÍCH PROPOČTŮ	24
3.7.1	<i>Čistá současná hodnota</i>	25
3.7.2	<i>Index ziskovosti</i>	25
3.7.3	<i>Vnitřní výnosové procento</i>	26
3.7.4	<i>Doba návratnosti</i>	27
3.7.5	<i>Průměrná výnosnost</i>	28
<u>4</u>	<u>APLIKAČNÍ ČÁST</u>	<u>29</u>
4.1	FINANČNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	29
4.2	UKAZATELE RENTABILITY	29
4.2.1	<i>Rentabilita celkového kapitálu - ROA</i>	30
4.2.2	<i>Rentabilita vlastního kapitálu - ROE</i>	31
4.2.3	<i>Rentabilita tržeb - ROS</i>	32

4.3	UKAZATELE AKTIVITY	33
4.3.1	<i>Doba obratu zásob</i>	33
4.3.2	<i>Doba obratu pohledávek</i>	34
4.3.3	<i>Doba obratu závazků</i>	35
4.4	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	36
4.4.1	<i>Celková zadluženost</i>	36
4.4.2	<i>Doplňkový ukazatel zadluženosti</i>	37
4.5	UKAZATELE LIKVIDITY	39
4.5.1	<i>Běžná likvidita</i>	39
4.5.2	<i>Pohotová likvidita</i>	40
4.5.3	<i>Peněžní likvidita</i>	41
4.6	TECHNOLOGICKÁ SPECIFIKACE INVESTICE	42
4.6.1	<i>Ekonomické informace o investici</i>	43
4.7	HODNOCENÍ INVESTICE.....	43
4.7.1	<i>Kapitálový výdaj</i>	43
4.7.2	<i>Peněžní příjem</i>	45
4.7.3	<i>Peněžní tok z investice</i>	49
4.7.4	<i>Výpočet diskontní sazby</i>	50
4.7.5	<i>Čistá současná hodnota</i>	52
4.7.6	<i>Index ziskovosti</i>	52
4.7.7	<i>Vnitřní výnosové procento</i>	53
4.7.8	<i>Doba návratnosti</i>	53
4.7.9	<i>Průměrná výnosnost</i>	54
5	<u>NÁVRHY A DOPORUČENÍ</u>	56
6	<u>ZÁVĚR.....</u>	58
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	59
	SEZNAM ZKRATEK.....	60
	SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	61
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE	63
	SEZNAM PŘÍLOH	64

1 Úvod

V dnešním ekonomicky nestálém prostředí je třeba věnovat mnoho času inovacím, investicím a finančnímu rozhodování v podniku. S příchodem tržní ekonomiky se v naší zemi otevřely „hranice“ pro podnikání a postupem času se podnikání velmi rozšířilo. Avšak dnešní situace je úplně jiná. Mnoho podniků muselo ukončit svou činnost a ostatní se snaží lépe či hůře udržet na trhu. Hlavní hybatel je stále zákazník s jeho vysokými požadavky a stále větší konkurencí ve všech oborech podnikání. Nejdůležitější oblastí se stalo strategické rozhodování v podniku hlavně o finančním zabezpečení všech podnikových procesů a uskutečňovaných investičních projektech. Důsledná příprava a realizace investičního projektu stejně tak zajištěná likvidita přináší výhodu před konkurencí a ovlivňuje tím úspěšnost podniku na trhu.

Rozhodování o investicích patří k významným aktivitám v podniku. Jedná se o rozhodnutí, které ovlivní celý pozdější vývoj podniku, jeho rozvoj, růst a efektivnost. Vynaložené výdaje představují obvykle vysoké peněžní částky a často dochází k financování cizím kapitálem a zároveň vymezení očekávaných příjmů z investice je velmi obtížné.

Investiční projekty také představují významný nástroj pro finanční řízení a rozvoj podniku, a jsou důležitým podkladovým materiálem, který má přesvědčit například potenciální investory nebo banky o výhodnosti tohoto projektu. Tím se je podniky snaží přimět k poskytnutí potřebného kapitálu na jeho financování v případě, že jejich vlastní zdroje nestačí.

Je tedy velmi důležité věnovat dostatečné množství času výběru projektu, jeho analýze a přípravě a až poté doporučit k realizaci pouze nejvýhodnější variantu investičního projektu.

Cílem mé diplomové práce je na základě teoretických znalostí zhodnotit finanční stav podniku jeho efektivnost a finanční zdraví a provést analýzu konkrétní investice podniku. Předmětem mé analýzy je společnost s ručením omezeným, která se zabývá rekonstrukcí a výstavbou inženýrských sítí pomocí bezvýkopové technologie. Dále budu zkoumat nákup strojů umožňujících provádění jinou technologií nový pracovní proces. Na základě teoretických znalostí z příslušné literatury a vstupních dat poskytnutých podnikem použiji pro řešení této problematiky metody finanční analýzy a analýzy investice.

Budu hledat odpověď na otázku zda je investice provedená podnikem výhodná a zda je finanční situace podniku taková, aby se nadále udržel na trhu v době hospodářské krize po celém světě.

Kromě doby návratnosti budu posuzovat také průměrnou výnosnost, čistou současnou hodnotu, index ziskovosti a vnitřní výnosové procento dané investice. Na základě těchto informací budu schopna firmě sdělit nejen, za jak dlouho se vložené peněžní prostředky do investičního projektu vrátí, ale také poukázat na výnosnost vloženého kapitálu. Také ve svém hodnocení budu věnovat pozornost zohlednění možných rizik, související a ovlivňující danou investici.

V rámci finanční analýzy pro svou diplomovou práci využiji poměrových ukazatelů. Budu se ptát na finanční zdraví daného podniku. Informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů mi poskytne ukazatel rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu. Ukazatelem doby obratu pohledávek zjistím průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Dále vypočítám ukazatel věřitelského rizika, běžnou, peněžní a pohotovou likviditu.

2 Představení firmy

Podnik, který jsem měla možnost v rámci své diplomové práce studovat, vznikl v roce 1991 jako společnost s ručením omezeným se sídlem v Olomouckém kraji. Má za sebou tedy dlouhou historii. Základní kapitál společnosti byl od roku 1991 z počátečních 120.000 Kč navýšen na konečných 1.500.000 Kč.

Zakládajících členů bylo 6, kteří společně podepsali společenskou smlouvu, která upravovala jejich funkce a pravomoci v podniku, základní vklady, způsob rozhodování a hlasování o návrzích a další podrobnosti o řízení firmy společníky. Společnost má dnes 4 jednatele, kteří jednají za společnost samostatně. Obchodní podíly jsou rozděleny mezi tyto jednatele a to tak, že 3 společníci mají po jedné pětině a čtvrtý má dvě pětiny.

Firma začala podnikat ve stavebnictví (např. podzemní a pozemní stavby, výstavba inženýrských sítí, zemní protlaky). Její první roční zisky nebyly špatné, a proto se firmu společníci snažili rozšiřovat. V letech 1996 - 98 měla až 70 zaměstnanců. Avšak po expanzi podniku nastává recese. Tak to bylo i zde. Firma se dostala do problémů, ale nenechala se ovlivnit neúspěchem, zredukovala počet zaměstnanců na dnešní stav 17.

Postupem času se tedy zvětšovala konkurence, a proto se firma rozhodla uskutečnit investiční (inovativního) rozhodnutí. Firma si uvědomovala, že investiční činnosti je specifickou oblastí celkové aktivity podniku a že určuje budoucí úspěch, fungování a růst tržní hodnoty podniku.

Proto firma nakoupila nové stroje a částečně tím pozměnila svou technologii. Dnes se tedy zabývá výstavbou, rekonstrukcí a opravami vodovodních a kanalizačních sítí po celém území ČR pomocí bezvýkopových technologií, které se staly modernější, více vyhledávanější, ale zároveň na finance náročnější záležitostí. Pro firmu je tedy otázkou, zda a jak se investice do drahých strojů vyplatí, za jak dlouho se podniku vrátí v podobě peněz a samozřejmě chce analyzovat svou finanční situaci.

2.1 Techniky práce podniku

Jak je již uvedeno výše, investorem je společnost s ručením omezeným. Zabývá se rekonstrukcí a výstavbou inženýrských sítí pomocí bezvýkopové technologie. Při práci používá těchto metod:

2.1.1 Berstlining (cracking)

Tato metoda je založena na zatažení nového potrubí do potrubí stávajícího při současném roztlačení stávajícího potrubí. V určitých případech je možno profil zvětšit. Potrubí je zatahováno hydraulickým nebo pneumatickým zařízením ve vzdálenostech do cca 150 m z montážních jam, příp. z revizních šachet. Pro tuto technologii je firma vybavena hydraulickými jednotkami firmy Vermeer Hammerhead HydroBurst HB 125 a HydroBurst HB 80 a zařízením Hydrokrak 60 včetně pohonných jednotek a ostatního příslušenství (tažné tyče, řezné a rozšiřovací nástroje). Pro zatahování pneumatickým zařízením je firma vybavena stroji firmy Tractotechnik Herkules a MiniOlymp.

V případě požadavku objednatele lze zatahovat nové potrubí se současným vytlačáním stávajícího potrubí do montážní jámy. Použitelnost vytlačení závisí na materiálu, profilu a stupně narušení stávajícího řádu a na délce rekonstruovaného úseku. Zatažení potrubí předchází monitoring TV kamerou, případně vyčištění potrubí (u metody cracking není vždy čištění nutné). Rekonstrukce mohou být prováděny za provozu (přečerpávání splašků, obtoky). Přípojky jsou přepojovány v montážních šachtách. Součástí rekonstrukce jsou opravy šachet a jiných objektů kanalizačních a vodovodních sítí, obtoky a přečerpávání, zkoušky těsnosti a tlakové zkoušky, zaměření skutečného stavu atd. Nejpoužívanější druhy nových potrubí:

- tvárná litina (hrdlové spoje, příp. s vnitřním zámkem)
- PE-HD s ochranným pláštěm (svařované spoje)
- PP-HM polypropylen se zvýšeným modulem pružnosti (krátké trubky nebo svařované spoje)
- PVC-U pro bezvýkopovou podkládku (krátké trubky).

2.1.2 Relining

Je metoda založená na zatažení nového potrubí do stávajícího narušeného řádu při požadavku nebo možnosti zmenšení profilu. Nové potrubí všech běžných profilů je zatahováno hydraulickými nebo pneumatickými vrátky, případně zatlačováno hydraulickým zařízením. Délky zatahovaných úseků se pohybují do 300 m podle místních podmínek, druhu a profilu zatahovaného potrubí. Meziprostor je možno zainjektovat vhodnou směsí.

Zatažení potrubí opět předchází monitoring TV kamerou a vyčištění potrubí. Rekonstrukce mohou být prováděny za provozu (přečerpání splašků, obtoky). Přípojky jsou

přepojovány v montážních šachtách v určitých případech u kanalizací bezvýkopově robotem. Součástí rekonstrukce jsou opravy šachet a jiných objektů kanalizačních a vodovodních sítí, obtoky a přečerpávání, zkoušky těsnosti a tlakové zkoušky, zaměření skutečného stavu atd. Nejpoužívanější druhy nových potrubí:

- PE-HD (svařované spoje)
- PE-HD s ochranným pláštěm (svařované spoje)
- tvárná litina (hrdlové spoje, příp. s vnitřním zámkem)
- PP-HM polypropylen se zvýšeným modulem pružnosti (krátké trubky nebo svařované spoje)
- FLEXOREN (svařované spoje)
- HOBAS sklolaminátové potrubí
- EUTIT čedičové potrubí
- InLine kameninové potrubí
- PVC-U pro bezvýkopovou podkládku (krátké trubky).

2.1.3 Horizontální řízené vrtání

Horizontální řízené vrtání spočívá ve výstavbě nových trubních rozvodů zatažením nového činného potrubí nebo chráničky do vrtu zařízení HD-20, umístěného ve startovací jámě 2,5 m x 1,5 m. Vnější průměr zatahovaného potrubí (do 300 mm) a délka vrtu je závislá na geologických podmínkách. Systém sledování a řízení směru vrtání je zajištěn použitím zaměřovacího systému DIGITRAK. Nejpoužívanější druhy nových potrubí:

- tvárná litina (hrdlové spoje, příp. s vnitřním zámkem)
- PE-HD s ochranným pláštěm (svařované spoje)
- PVC-U pro bezvýkopovou podkládku (krátké trubky)
- ocelové potrubí (chráničky).

2.1.4 Zemní protlaky

Zemní protlaky prováděla firma zařízením Tracotechnik Grundoram a zemní podvrty zařízením Grundomat se současným zatažením potrubí DN 63 – 110 mm. Zařízení na tuto práci firma prodala, protože se rozhodla investovat do nových strojů a nové technologie. Je to tedy příjem z prodeje stávajícího majetku nahrazovanou investicí (saldo prodejní ceny a výdajů vyvolaných tímto prodejem = PM). Tento příjem použiji při výpočtu kapitálových výdajů, kdy mi tato částka kapitálové výdaje sníží (viz vzorec 14 a 15).

3 Teoreticko-metodologická východiska

3.1 Charakteristika financí

Založení, fungování, spojování a zánik podniku jsou doprovázeny pohybem peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů.

Peněžní prostředky představují část aktiv podniku v podobě hotovosti, různých forem vkladů u peněžních ústavů a ekvivalentů peněžních prostředků (cenin, šeků, poukázek apod.). Peněžní prostředky jsou stavovou veličinou, která zachycuje stav peněz podniku k určitému okamžiku, jsou nejlikvidnější složkou, která je okamžitě použitelná pro úhradu závazků.

Podnikovým kapitálem rozumíme jeden ze tří výrobních vstupů (práce, půda, kapitál). Chápeme ho jako souhrn všech peněz, vložených a vázaných v majetku podniku vlastníky (vlastní kapitál) a věřiteli (dluhy, cizí kapitál).

Finanční majetek představuje tu část podnikového majetku, která vedle peněžních prostředků zahrnuje i jiná finanční aktiva, zejména různé druhy krátkodobých i dlouhodobých cenných papírů. Účelem je zhodnocení přebytkových peněžních prostředků ve formě dividend, úroků, podílů na zisku a umožňuje kontrolovat činnost jiných ekonomických subjektů.

Finanční řízení se podle VALACHA (1999) definuje obvykle jako subjektivní ekonomická činnost, zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů, alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku a rozdělování zisku s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku firmy.

3.1.1 Cíle a principy finančního řízení

Finanční řízení a rozhodování tvoří dominantní součást řízení podniku. Ekonomové neustále diskutují o názorech na vymezení určitých cílů podnikání. Základním cílem podnikání je v dnešní době stále považována maximalizace zisku, maximalizace tržní hodnoty firmy a snaha zvyšovat výnosnost výroby i investic. Vedle těchto hlavních dlouhodobých cílů existují dílčí, krátkodobé cíle, mezi které patří zajišťování a udržování platební schopnosti podniku.

Finanční cíle, které jsou sledovány firmou, velkou měrou ovlivňují jeho finanční rozhodování a vlastně celkovou finanční politiku. Ta je závislá i na celkovém ekonomickém prostředí, které je podle GRÜNWALDA (2004) vytvářeno zejména:

- úrovní celkové ekonomické aktivity v rámci oboru, státu, oblasti (konjunktura, deprese)
- finanční politikou státu (daňové podmínky, dotační a celní politika státu)
- konkurenčním prostředím (volný vstup na trh, monopolizace, kartelové dohody)
- zákonnými opatřeními státu a pravidly regulace (zákony o podnikatelských formách, o ekologických podmínkách podnikání, regulace cen, mezd)
- situací na trhu práce a požadavky zaměstnanců, zajišťované odborovými svazy (mzdy, kolektivní smlouvy)
- podmínkami zahraničního obchodu a vývojem měnových kurzů (vývozní a dovozní možností, podpora či omezování dovozu a vývozu, devalvace měny)
- podmínkami na peněžním a kapitálovém trhu (úrokové sazby, nabídka a poptávka po dlouhodobém a krátkodobém kapitálu, stabilita měny, inflace)

K úspěšnému zajišťování uvedených cílů, je doporučeno dodržování některých principů, o které by se moderní management podniku měl opírat. Mezi nejdůležitější z nich podle VALACHA (1999) patří:

- PRINCIP PENĚŽNÍCH TOKŮ
- PRINCIP ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY
- RESPEKTOVÁNÍ FAKTORU ČASU
- ZOHLEDNĚNÍ RIZIKA
- OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY
- ZOHLEDŇOVÁNÍ STUPNĚ EFEKTIVNOSTI KAPITÁLOVÝCH TRHŮ
- PLÁNOVÁNÍ A ANALÝZA FINANČNÍCH ÚDAJŮ

Princip peněžních toků zdůrazňuje, že pro finanční řízení je rozhodující konkrétní tok peněžních prostředků, tedy příjmy a výdaje. Finanční zdraví závisí tedy na schopnosti podniku uhrazovat platby věřitelům, dodavatelům, zaměstnancům a vlastníkům. Tento princip se prosazuje v účetnictví, kdy se vedle rozvahy a výsledovky začíná uplatňovat přehled o peněžních tocích, ve finanční analýze a plánování a také při vyhodnocování efektivnosti investičních projektů.

Princip čisté současné hodnoty spočívá v tom, že podnik by měl investovat jen do těch činností, kde je čistá současná hodnota pozitivní. Výpočet čisté současné hodnoty bude vysvětlen níže.

Respektování faktoru času je zásada, která se dá vyjádřit v bezinflačním prostředí jednoduchým pravidlem. Jedna koruna získaná dnes, má větší hodnotu, než stejná koruna

získaná zítra, protože dnešní koruna může být okamžitě investována a přinášet určitý efekt. Zvláštní význam má respektování časového faktoru při vyhodnocování efektivnosti investičních projektů, oceňování hodnoty podniku a při finančním rozhodování.

Zohledňování rizika vychází ze základní teze, že koruna získaná s rizikem má menší hodnotu, než koruna bezriziková. Největší význam zohledňování rizika má při dlouhodobém, strategickém finančním rozhodování. Riziko upravujeme pomocí diskontní sazby. Čím vyšší riziko, tím vyšší se volí diskontní sazby pro aktualizaci peněžních toků.

Zásada optimalizace kapitálové struktury podniku spočívá v tom, že podnik pro úhradu svých předpokládaných potřeb musí zajistit optimální složení kapitálu. Hlavním hlediskem je maximalizace tržní hodnoty firmy.

Zohlednění stupně efektivnosti kapitálových trhů znamená, že finanční rozhodování podniku by mělo respektovat dosažený stupeň efektivnosti kapitálového trhu, se kterým přichází do styku.

Princip plánování a analýzy finančních údajů zdůrazňuje, že dosažení hlavních finančních cílů podnikání lze účinně zabezpečit jen při soustavné analýze a plánování finančních veličin podniku.

Finanční řízení moderních podniků není záležitostí jedné osoby či útvaru, ale je rozptýleno na celou společnost. U větších firem se člení na finančně-manažerskou skupinu a na finančně-kontrolní skupinu. Finančně-manažerská skupina se orientuje na získávání kapitálu, na řízení peněžních prostředků, na vztah podniku k bance a jiným finančním institucím, na vyplácení dividend, na zajišťování závazků firmy vůči držitelům cenných papírů, na pojištění a riziko, na vyhodnocování investičních záměrů a na finanční plánování. Druhá skupina se soustřeďuje zejména na finanční a nákladové účetnictví, na přípravu rozpočtů vnitropodnikových jednotek, na zdanění podniku a na vnitřní kontrolu.

3.2 Finanční analýza

Cílem finanční analýzy je pomocí vědeckých metod mapovat ekonomické zdraví objektu. Finanční analýza podle BLAHY (2006) představuje soubor aktivit, které jsou nepostradatelné při přípravě a kontrole finančních rozhodnutí, ale má smysl jedině jako logický prostředek pro hodnocení a porovnání údajů a tím i pro tvorbu nových informací, které jsou hodnotnější než jednotlivé primární informace.

Finanční analýza zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládanými rozhodnutími a skutečnými efekty. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace prostřednictvím finančních výkazů jako jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát a přehledu o peněžních tocích (cash-flow). Jako nedostatek finančních výkazů bych mohla uvést to, že zobrazují pouze minulost a žádným způsobem nezohledňují výhledy do budoucnosti. Také neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření.

K překonání nedostatků se podle SYNKA (2006) využívá finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak vypovídací schopnost.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést diagnózu finančního hospodaření podniku, tedy zjistit finanční zdraví podniku. Což můžeme vyložit jako schopnost dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný trh spojen.

Pravidelně prováděná finanční analýza podle GRÜNWALDA (1995) odhaluje případné problémy ještě před jejich vznikem a management může včas tyto problémy řešit, případně se pokusit přijmout obranná opatření, které mohou eliminovat vážnější krizi podniku. Při včasné odhalení problémů společnosti, které jsou pouze vnitřní (výroba, odbyt, financování) je možné předejít pozdější vážnější krizi celého podnikatelského subjektu, kterou by bylo nutno řešit investicemi do daného sektoru.

U firem s jednodušší strukturou a přehledným zastoupením majetku a jiných finančních zdrojů, lze zpracovat detailnější hodnocení pozice firmy a z tohoto hodnocení vycházet při rozhodování na všech úrovních managementu.

Vnitřní finanční analýza slouží jako nástroj finančního řízení pro vedení společnosti. Zaměřuje se na zjištění likvidity firmy nebo na zhodnocení hospodářských výsledků minulých let. Jedná se o vnitřní rozbor hospodaření podniku, při kterém má analytik k dispozici všechny údaje z účetnictví, statistická, plánovací a kontrolní data a není závislý na účetní závěrce, či jinak zveřejňovaných informacích.

Analýza prováděná zvenčí má většinou za cíl určení a ohodnocení bonity firmy nebo jejího investičního kapitálu. Tento typ analýz vychází zejména z veřejných informací. O typu a množství těchto informací, jejichž veřejnost stanovuje zákon, rozhoduje management firmy. Samozřejmě, že jeho cílem je zveřejňování zejména takových informací, které povedou k příznivému hodnocení ze strany finančních analytiků.

3.2.1 Etapy finanční analýzy

Mezi základní etapy finanční analýzy podle GRÜNWALDA (2007) patří:

1. **ANALÝZA POTŘEB A ZDROJŮ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ** je založena na bilanční metodě a je orientována jak na minulost, tak i na budoucnost. Sestavování bilance zachycují toky finančních prostředků.
2. **ANALÝZA FINANČNÍ POZICE A ZISKOVOSTI** se zakládá na ukazatelích zadluženosti, likvidity a cash-flow. V rámci ziskovosti se sledují ukazatele rentability, tržní hodnoty podniku a podnikové aktivity.
3. **ANALÝZA PODNIKATELSKÉHO RIZIKA**, jejímž předmětem bývá především analýza rizika souvisejícího s investicemi. Snaží se vyjádřit vztah mezi mírou rizika a návratnosti.

V závislosti na tom, kterou časovou orientaci finanční analýzy budeme používat, hovoříme o analýze „ex post“ nebo „ex ante“. Analýzu „ex post“ vysvětlujeme pomocí pohledu do minulosti tím, že se zaměřujeme na výsledky, kterých bylo prozatím dosaženo. Při analýze „ex ante“ uplatňujeme pohled do budoucnosti, tedy predikci budoucího vývoje.

3.2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro zhodnocování finanční situace podniku se využívají informace a data z různých zdrojů, které můžeme rozdělit podle SEKERY (1997) na tři skupiny:

- Účetní data podniku čerpaná:
 - z účetních výkazů finančního účetnictví
 - z vnitropodnikového účetnictví
- Ostatní data o podniku čerpaná:
 - z výkazů o výrobě a obchodní činnosti
 - z podnikové statistiky
 - z podkladů ke mzdám
 - z předpovědí a zpráv
 - z dalších vnitropodnikových přehledů
- Externí data z vnějšího prostředí:
 - údaje státní statistiky
 - údaje z odborného tisku
 - údaje z hospodářských komor
 - údaje z profesních sdružení

Mezi základní zdroj pro finanční analýzu můžeme tedy považovat údaje z podnikových výkazů, jako jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash-flow, které jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách.

Pravidelným zdrojem informací v podniku je teda účetní závěrka jako vyústění finančního účetnictví. Účetní osnova volí soustavu účtů tak, aby umožňovala sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu likvidity a rentability a o důležitých příčinných souvislostech. Tyto účetní výkazy jsou uspořádány tak, aby bez dalších početních operací dovolovaly rychlou orientaci o finanční situaci firmy. Účetní doklady jsou tedy pohotovým podkladem pro uplatnění metod finanční analýzy.

3.2.2.1 Rozvaha

Rozvaha neboli balance ukazuje finanční situaci podniku. Stav jeho majetku a závazků k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období. Podle VALACHA (1999) je strukturována následovně:

AKTIVA	PASIVA
Stálá aktiva:	Vlastní jmění:
Pozemky	Základní jmění
Budovy, stroje, zařízení	Emisní ážio
Finanční investice	Rezervní fond
	Nerozdělený zisk minulých let
Stálá aktiva celkem:	Vlastní jmění celkem:
Oběžná aktiva:	Cizí zdroje:
Zásoby	Dlouhodobý úvěr
Pohledávky	Emitované dluhopisy
Běžný účet	Dlouhodobé závazky celkem:
Peníze	Závazky z obchodního styku
Krátkodobý finanční majetek	Závazky k zaměstnancům
	Běžné bankovní úvěry
	Daňové závazky splatné
Oběžná aktiva celkem:	Krátkodobé závazky celkem:
AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM

Tab.1: Rozvaha

Rozvaha je výkaz o stavu majetku a neukazuje tok peněz v podniku během období. Tuto informaci nám poskytuje výkaz zisku a ztrát tedy výsledovka.

3.2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je výkaz o pohybu peněz za finanční rok. Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka nám dává přehled o nákladech (kolik společnost vydala během určitého období) a výnosech (kolik společnost získala během určitého období za prodej výrobků a služeb). Podle VALACHA (1999) je struktura výsledovky následující:

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
Tržby
Provozní náklady
Výrobní spotřeba
Osobní náklady
Odpisy
Ostatní provozní náklady
Provozní náklady celkem
Provozní hospodářský výsledek (zisk před úroky a zdaněním)
Nákladové úroky
Zisk před zdaněním
Daň z příjmu
Hospodářský výsledek za účetní období (zisk po zdanění)

Tab.2: Výkaz zisku a ztráty

3.3 Měření finančního zdraví

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou podle GRUBLOVÉ (2001) tzv. finanční poměrové ukazatele. Bývají vyjádřeny formou číselného vztahu a nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají víceméně pravděpodobnostní charakter.

Ukazatele se obvykle sdružují do skupin, přičemž každá skupina se váže k některému aspektu finančního stavu podniku. Dle posuzované vlastnosti objektu se zpravidla dělí na 4 skupiny:

UKAZATELE RENTABILITY A AKTIVITY
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI
UKAZATELE PLATEBNÍ SCHOPNOSTI (LIKVIDITY)
UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU (jen pro a.s.)

3.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je podle VALACHA (1999) měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku investováním kapitálu. V dnešní tržní ekonomice je hlavním kritériem pro alokaci kapitálu míra zisku. Rentabilita je obecně vyjadřována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Rozlišujeme 3 základní ukazatele rentability:

Rentabilita celkového kapitálu ukazuje celkovou efektivnost společnosti. Vyjadřuje se buď ve formě zdaněné, nebo nezdaněné rentability. Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu se uvádí jako výdělková schopnost, resp. produkční síla.

Odráží skutečnost, kolik společnost dokáže vydělat se všemi prostředky, které má k dispozici. Rentabilita vlastního kapitálu musí být větší než rentabilita celkového kapitálu, jinak není vhodné využívat cizí zdroje. Vzorec pro rentabilitu celkového kapitálu je podle GRÜNWALDA (2004) následovný:

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový kapitál}} \quad \text{vzorec 1}$$

ROA = rentabilita celkového kapitálu

zisk = čistý zisk před zdaněním a úroky EBIT

celkový kapitál = aktiva celkem

Rentabilita vlastního kapitálu porovnává to, co se vydělalo z prostředků vložených akcionáři. Hodnota by měla být vyšší než výnosnost jiných investorských příležitostí. V opačném případě by nebylo pro akcionáře výhodné mít ve společnosti podíl.

Tento ukazatel slouží k testování:

- možné účasti vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů,
- udržitelné míry růstu podniku odvozené od růstu vlastního kapitálu,

- šance na udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v podmínkách inflace,
- úrovně výnosnosti vlastního kapitálu ve srovnání s náklady na cizí kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje zhodnocení účetní hodnoty vlastního kapitálu. Ovšem účetní zisk po zdanění není totéž co podnikatelský zisk, a účetní hodnota vlastního kapitálu nevyjadřuje tržní hodnotu vlastního kapitálu. Velmi těžce lze potom ztotožňovat rentabilitu vlastního kapitálu s reálnou výnosností pro vlastníky. Podle BLAHY (2006) je výpočet následující:

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{VJ}} \quad \text{vzorec 2}$$

ROE	=	rentabilita vlastního kapitálu
čistý zisk	=	zisk po zdanění
VJ	=	vlastní jmění

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Tato rentabilita představuje často a široce využívané měřítko pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti podniků.

Vyjadřuje schopnost podniku odměnit ty, kdo poskytlí prostředky, či schopnost přilákat nové investory. Vzorec je podle FOTRA (2005) takový:

$$\text{ROI} = \frac{Z + U * (1 - d)}{DZ + VJ} \quad \text{vzorec 3}$$

ROI	=	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
Z	=	zisk po zdanění (čistý zisk)
U	=	úrok (pouze úrok splatný dlouhodobým věřitelům, odečítá se úrok z krátkodobých půjček)
d	=	daňová sazba daně z příjmu ze zisku
DZ	=	dlouhodobé závazky
VJ	=	vlastní jmění (kapitál)

Rentabilita tržeb vyjadřuje stupeň ziskovosti neboli tržní úspěšnosti společnosti. Hodnota ukazatele udává množství zisku připadajícího na jednu korunu tržeb. Nižší hodnota může znamenat nižší cenu, vyšší náklady nebo obojí a také chybné řízení managementu.

Pozitivním trendem je růst hodnoty ukazatele v čase. Hodnotu ukazatele vypočteme podle MRKVIČKY (2006) následovně:

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad \text{vzorec 4}$$

ROS = rentabilita tržeb

3.3.2 Ukazatele aktivity

Velikost a struktura majetku souvisí podle GRÜNWALDA (2007) s technickoekonomickými specifiky provozní činnosti, která jsou určující pro vybavenost stálými a oběžnými aktivy. Nemalá úloha připadá na schopnosti managementu dosahovat cílových výkonů s optimálním nasazením majetkových hodnot. Na tento aspekt finanční analýzy se zaměřují ukazatele aktivity.

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti dosahovat při optimálním využití majetku co nejlepších výsledků. Z technického hlediska se mohou tyto ukazatele vyskytovat ve dvou podobách:

- ❖ **rychlost obratu (obrat)** - vyjadřuje počet obrátek tj. kolikrát se určitá položka či skupina položek obrátí, resp. přemění do jiné položky za určité období. Vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikového výkonu (tržeb) převyšuje hodnotu určité položky aktiv.
- ❖ **doba obratu** - vyjadřuje délku období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu, vyjádřenou v časové měrné jednotce. Doba obratu též udává relativní vázanost kapitálu ve formě určitého aktiva. Relativní proto, že nelze zjistit dobu vázanosti zpravidla absolutně, ale pouze poměrně ve vztahu k určité obrátové veličině.

Mezi základní typy patří:

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dnů, po které jsou vázány zásoby v podniku. Příznivé pro firmu je zrychlování tohoto ukazatele, který zefektivňuje materiálové a finanční toky. Výpočet je podle KISLINGEROVÉ (2008) takový:

$$\text{DOZ} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby z provozní činnosti}} * 360 \quad \text{vzorec 5}$$

DOZ = doba obratu zásob

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Tedy časovou periodu mezi prodejem na úvěr a přijetím peněz. Za příznivý jev se považuje zrychlování doby obratu v závislosti na čase. Výpočet provedeme podle KISLINGEROVÉ (2008) takto:

$$\text{DOP} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{tržby z provozní činnosti}} * 360 \quad \text{vzorec 6}$$

DOP = doba obratu pohledávek

Doba obratu závazků vyjadřuje schopnost společnosti dostávat svým závazkům vůči obchodním partnerům. Pro dobré platební podmínky společnosti platí, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků. Vzorec je podle MRKVIČKY (2006) následovný:

$$\text{DOZáv} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby z provozní činnosti}} * 360 \quad \text{vzorec 7}$$

DOZáv = doba obratu závazků

3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Základním ukazatelem zadluženosti je podle SEKERKY (1997) ukazatel věřitelského rizika (neboli celková zadluženost). Pro tento ukazatel platí, že čím vyšší je hodnota, tím vyšší je zadluženost a tím vyšší je riziko věřitelů.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad \text{vzorec 8}$$

Doplňkový ukazatel zadluženosti vyjadřuje poměr vlastního jmění k celkovým aktivům. Tento ukazatel vyjadřuje proporci, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Používá se pro hodnocení hospodářské a finanční stability spolu s ukazatelem solventnosti. Podle BLAHY (2006) je výpočet takovýto:

$$\text{Doplňkový ukazatel zadluženosti} = \frac{VJ}{\text{celková aktiva}} \quad \text{vzorec 9}$$

Další ze tří hlavních ukazatelů zadluženosti je podle VALACHA (1999) kombinací předchozích dvou. Ukazatel poměru celkových závazků k vlastnímu jmění. Roste s růstem proporce závazků ve finanční struktuře. Využívána bývá převrácená hodnota tohoto ukazatele jako míra finanční samostatnosti.

$$\text{Kombinace ukazatelů} = \frac{\text{celkové závazky}}{VJ} \quad \text{vzorec 10}$$

3.3.4 Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v dnešních tržních podmínkách. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí globální charakteristiky finanční situace podniku. Finanční situaci podniku, zejména jeho platební schopnost, zjišťujeme podle GRÜNWALDA (2004) při rozboru rozvahy pomocí poměrových ukazatelů likvidity, jejichž pomocí zjišťujeme schopnost podniku hradit své závazky, dostát včas svým finančním povinnostem. V souvislosti s platební schopností je možné setkat se s pojmy likvidita, likvidnost a solventnost.

Likvidita je obvykle chápána jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků. Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost. Spočívá v pravděpodobnosti, že platební neschopnost během nastávajícího roku nenastane.

Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v peníze. Likvidnost určitého druhu majetku je tím větší, čím kratší je doba jeho zpeněžení a čím menší je finanční ztráta, kterou při tom podnik utrpí. Zásoby jsou například obecně likvidnější než dlouhodobý hmotný majetek.

V návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku se rozlišují tři stupně likvidity podniku:

- likvidita 1. stupně - **peněžní (okamžitá) likvidita** (cash ratio)
- likvidita 2. stupně - **pohotová likvidita** (quick ratio)
- likvidita 3. stupně - **běžná likvidita** (current ratio)

Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků. Solventnost představuje bezprostřední platební schopnost podniku, tj. schopnost hradit v určitém termínu, v daném objemu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky.

Klasickým ukazatelem solventnosti je ukazatel běžné likvidity označovaný také jako ukazatel pracovního kapitálu. Ukazuje nám, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Nebo také jinak: kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Čím vyšší je hodnota, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

Za optimální je považována hodnota ukazatele 2:1. V současné době je tato představa korigována a zdůrazňuje se především, že výši tohoto ukazatele je třeba vždy posuzovat s ohledem na konkrétní podmínky příslušného podniku. Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se považuje interval 1,5 - 2,5. Výpočet je podle GRÜNWALDA (1995) následovný:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad \text{vzorec 11}$$

OA = oběžná aktiva

Pohotová likvidita bere v úvahu při výpočtu strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity. Poměruje jen pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým dluhům. Čím je ukazatel pohotové likvidity vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých peněžních závazků i v případě, že by přeměna pohledávek v peněžní prostředky vážla.

Podle GRÜNWALDA (2004) lze pohotovou likviditu považovat za dobrou, je-li hodnota alespoň 1:1. Za optimální výši je považován interval 1 - 1,5. Vyšší hodnota bude příznivější z hlediska věřitelů, méně však z hlediska vedení podniku nebo akcionářů. Znamená to, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, který přináší jen malý nebo žádný úrok.

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{OA - \text{z\'asoby}}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}} \quad \text{vzorec 12}$$

Peněžní (okamžitá) likvidita přesně udává, kolik závazků je firma schopna uhradit s peněžními prostředky na hotovosti a na běžných účtech.

Minimální hodnota této likvidity se uvádí 20 % (0,2). Někdy se považuje na takové úrovni, jaký představuje podíl mzdových prostředků na krátkodobých závazcích, aby podnik byl schopen vyplácet alespoň mzdy. Za uspokojivou lze obvykle považovat okamžitou likviditu, která se pohybuje v intervalu 0,9 - 1,1. Podle GRÜNWALDA (2004) lze ukazatel vyjádřit takto:

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{FM}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}} \quad \text{vzorec 13}$$

FM = finanční majetek

3.4 Pojetí investic

Investice se ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii většinou charakterizují např. dle VALACHA (2006) jako ekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Investice tvoří jeden z mostů mezi přítomností a budoucností ekonomiky.

Za investice firma považuje ty peněžní výdaje, u kterých se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy za období zpravidla delší než 1 rok. Takto použité peněžní výdaje nazýváme kapitálové výdaje a odlišují se od provozních výdajů. Za investice podle GRUBLOVÉ (2001) považujeme:

- **kapitálové výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku** (pozemky, budovy, stavby, umělecká díla, movité věci s pořizovací cenou vyšší než 40.000,- Kč a dobou životností delší než 1 rok).
- **kapitálové výdaje na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku** (licence, software, know-how, průmyslové vzory, kde pořizovací cena je vyšší než 60.000,- Kč a doba použitelnosti je delší než 1 rok).

- **kapitálové výdaje na nákup dlouhodobého finančního majetku** (obligace, směnky, zástavní listy).

Pořizování dlouhodobého majetku pomocí kapitálových výdajů se ve firmě zpravidla uskutečňuje: → koupí

→ investiční výstavbou dodavatelským způsobem

→ investiční výstavbou ve vlastní režii

→ bezúplatným nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci (finanční leasing)

→ darováním.

Forma pořízení dlouhodobého majetku ovlivňuje průběh peněžních výdajů na investici. U koupě jde o jednorázový výdaj k určitému okamžiku, zatímco u investiční výstavby o postupně uskutečňované výdaje během doby výstavby.

Větší investice vznikají v procesu, který je označován jako investiční výstavba. Účastníky investiční výstavby jsou: investor, projektant a dodavatel.

3.5 Investiční proces

Investiční proces můžeme podle GRUBLOVÉ (2001) rozdělit do sledu tří fází: předinvestiční, investiční a provozní fáze.

Předinvestiční fáze je předpokladem úspěšné realizace investičních projektů, probíhá podrobná identifikace investičních projektů, méně vhodné projekty jsou již v této fázi vyloučeny. Vypracovává se prováděcí studie (technicko-ekonomická studie, feasibility study). Jejím úkolem je zajistit všechny relevantní technické, obchodní a finanční informace rozhodující pro vyhodnocení projektu z hlediska jeho realizace či odmítnutí.

Základní náplň studie by měly tvořit tyto položky: souhrnný přehled výsledků, zdůvodnění a vývoj projektu, kapacita trhu a produkce, materiálové vstupy, lokalizace prostředí, technický projekt, organizační projekt, pracovní síly, časový plán realizace, finanční a ekonomické vyhodnocení (hodnocení rizika).

Organizace OSN pro průmyslový rozvoj v roce 1986 zpracovala metodiku vyhodnocování investičních projektů, která doporučuje uvedený obsah studie.

Investiční fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří jádro vlastní realizace projektu. Investiční fázi rozdělujeme do několika kroků:

- vytvoření právní, finanční a organizační základny pro realizaci projektu,
- zpracování projektové dokumentace a získání technologie,
- realizace nabídkových řízení zahrnující vyhodnocení nabídek, výběr dodavatelů,
- získání pozemků a výstavba budov a staveb,
- zajištění předvýrobních marketingových činností včetně zabezpečení zásob,
- získání a výcvik personálu,
- kolaudace a zkušební provoz.

Zpracování kvalitního plánu a účinné vlastní řízení realizace projektu je základním předpokladem úspěšné realizace projektu. Vlastní řízení realizace projektu využívá metod a nástrojů projektového řízení jako např. aplikace metody kritické cesty, metody PERT apod. Nezbytná je také pečlivá kontrola časového plánu realizace, včasná identifikace vzniklých odchylek a posouzení jejich vlivu na stanovený termín uvedení projektu do provozu.

Provozní fázi a její problémy posuzujeme z krátkodobého a dlouhodobého hlediska:

- krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu, zde mohou vznikat určité obtíže např. nezvládnutí technologického procesu, nedostatečnou kvalifikací pracovníků,
- dlouhodobý pohled se týká celkové strategie, na které byl projekt založen a z toho plynoucích výnosů na jedné straně a nákladů na druhé straně.

3.6 Identifikace kapitálových výdajů a peněžních příjmů

Teorie kapitálového plánování podle FOTRA (2005) doporučuje při predikci peněžních toků z investic respektovat následující principy:

- Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin.
- Peněžní toky by měly zobrazovat zdanění.
- Peněžní toky z investice by měly zahrnovat alternativní náklady.
- V peněžních tocích z investice je třeba zohlednit i míru inflace.
- Odpisy fixního majetku jsou sice náklad, ale nikoli výdaj a nemohou být proto zahrnovány do peněžních výdajů na provoz investice. Mají však nepřímý vliv na daň ze zisku podniku.

- Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování.
- Tzv. „zapuštěné“ (utopené) náklady by neměly být zahrnovány do kapitálových výdajů.
- Úroky, vyvolané financováním projektu pomocí úvěrů či obligací, by neměly být brány v úvahu při stanovení peněžních příjmů z investice.

3.6.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje jsou finančním vyjádřením hodnot vynaložených na pořízení dané investice. Vyčísľují se pro každý rok pořizování investice dle vztahu podle VALACHA (2006):

$$KV_j = IV_j + \Delta \check{C}PK_j - PM + DE \quad \text{vzorec 14}$$

j = rok pořizování investice

IV_j = investiční výdaje v příslušném roce pořizování investice v pořizovacích cenách. Jedná se o výdaje na pořízení dlouhodobého majetku vč. doprovodných výdajů, jako jsou např. studie, projekty, zaškolení, reklama)

$\Delta \check{C}PK_j$ = výdaje na trvalý přírůstek objemu čistého pracovního kapitálu. Jedná se o přírůstek zásob nekompenzovaný přírůstkem závazků vůči dodavatelům.

PM = příjem z prodeje stávajícího majetku nahrazovaného pořizovanou investicí (saldo prodejní ceny a výdajů vyvolaných tímto prodejem).

DE = daňové efekty spojené s prodejem vyřazovaného majetku, které se vyčísľí dle vztahu podle VALACHA (2006):

$$DE = (PM - ZC) \times d \quad \text{vzorec 15}$$

ZC = zůstatková cena vyřazeného majetku

d = sazba daně ze zisku (desetinné číslo)

Je-li: $PM > ZC$ (prodej je ziskový), vznikne podniku daňová povinnost, která zvyšuje kapitálový výdaj ($DE > 0$).

$PM < ZC$ (prodej je ztrátový), daňová povinnost podniku klesne, což sníží kapitálový výdaj ($DE < 0$).

Výše uvedené pojetí kapitálových výdajů je uplatňováno ve většině vyspělých průmyslových zemí. V ČR není dosud v praxi běžné do kapitálových výdajů zahrnovat výdaje na výchovu a zapracování nových pracovníků spojené s investičním projektem a také výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (tedy čistého pracovního kapitálu). Jednou z příčin této skutečnosti je to, že dosavadní účetní předpisy jednoznačně zahrnují tyto výdaje do provozních nákladů. Dochází tak tedy k podhodnocování kapitálových výdajů investičního projektu.

3.6.2 Peněžní příjmy

Peněžní příjmy jsou finančním vyjádřením efektů plynoucích podniku z užívání dané investice. Jedná se o reálné peněžní přebytky vytvářené užíváním investice, které lze z podniku odčerpat, aniž by byl ohrožen plánovaný chod dané investice. Vyčísľují se v reálných cenách pro každý rok užívání investice po dobu stanoveného časového horizontu jejího hodnocení. Definiční vztah lze psát podle VALACHA (2006) ve tvaru:

$$\mathbf{PP_j = \Delta PZ_j + \Delta O_j + \Delta \check{C}PK_j + PM \pm DE} \quad \text{vzorec 16}$$

ΔPZ_j = přírůstek provozního zisku po zdanění vytvářený investicí (fiktivní zdanění zisku se provede z upraveného daňového základu).

j = rok užívání investice

ΔO_j = přírůstek účetních odpisů vlivem investice. V případě, že majetek nahrazený novou investicí nebal ještě plně odepsán, odečtou se objemy jeho odpisů v příslušných letech od plánovaných odpisů z nové investice.

Daňová úspora zvyšuje v daném roce peněžní prostředky a vyčísľíme ji podle VALACHA (2006) dle vztahu:

$$\mathbf{DE\ 1 = d \times (10\%VC)} \quad \text{vzorec 17}$$

DE 2 = je daňový efekt z prodeje vyřazovaného majetku na konci užívání investice. Bude-li $PM > ZC$ (prodej bude ziskový), podniku vznikne daňová povinnost, která sníží peněžní příjem v daném roce, čili $DE > 0$. Pokud bude $PM < ZC$ prodej bude ztrátový, daňová povinnost podniku klesne, což zvýší peněžní příjem v daném roce, čili $DE < 0$.

3.7 Metody investičních propočtů

Podstata hodnocení investic spočívá v porovnávání vynaloženého kapitálu (výdajů na investici) s výnosy (příjmy), které investice přinese. Při hodnocení investice přihlížíme k její výnosnosti, rizikovosti a likvidnosti.

Postup hodnocení investic sestává podle SYNKA (2006) obvykle z několika kroků:

- Z určení jednorázových nákladů na investici.
- Z odhadnutí budoucích výnosů, které investice přinese, popř. rizika.
- Z určení nákladů na kapitál vlastního podniku, který investici uskutečňuje.
- Z výpočtu současné hodnoty očekávaných výnosů a aplikování různých metod ekonomického vyhodnocení investice.

1.) Pomocné praktické postupy (statické)

Vycházejí z nákladů, zisku a porovnání rentability. Neberou v úvahu čas vůbec nebo jen velmi nedokonale, ponechávají stranou změny výnosových, účetně nákladových a kalkulačně nákladových veličin v průběhu času (výpočet porovnávací náklady, výpočet porovnávací zisky, výpočet rentability, výpočet návratnosti).

2.) Finančně matematické postupy (dynamické)

Vycházejí z proudů peněžních výdajů a peněžních příjmů a posuzují je až do ukončení ekonomické životnosti příslušného investičního projektu nebo až k určitému plánovacímu horizontu (hodnoty kapitálu, anuity, vnitřní výnosové procento).

3.) Simultánní modely kapitálového rozpočtu

Snaží se pomocí metod operačního výzkumu posuzovat možnosti odbytu, výroby, investic a financování současně a tak zjistit simultánně optimum více modelových proměnných při vedlejších podmínkách.

K nejpoužívanějším metodám vyhodnocení efektivnosti investičních variant patří v podnikové praxi průměrné roční náklady, diskontované náklady, čistá současná hodnota a

index efektivnosti, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti a průměrná výnosnost (rentabilita).

3.7.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (dále ČSH) je dynamická metoda, která za efekt z investice považuje rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a kapitálovými výdaji z investice. Zohledňuje nejen výši peněžních příjmů a výdajů, ale i jejich časové rozlišení během určité doby.

Ukazuje přírůstek investice k tržní hodnotě firmy a tím i k bohatství jejich vlastníků. Platí vztah podle VALACHA (1999):

$$\text{ČSH} = \frac{PP_1}{(1+i)} + \frac{PP_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{PP_N}{(1+i)^N} - KV \quad \text{vzorec 18}$$

$PP_{1,2,..N}$	=	peněžní příjmy z investice v jednotlivých letech její životnosti
i	=	úroková míra, kterou se vyjadřuje požadovaná výnosnost investice
N	=	doba životnosti investice, časový horizont hodnocení investice
KV	=	kapitálový výdaj na pořízení investice.

Interpretace možných výsledků:

- a) $\text{ČSH} > 0$ projekt zaručuje požadovanou míru výnosu, vyjádřenou úrokovou sazbou a zvyšuje tržní hodnotu firmy, je tedy přijatelný,
- b) $\text{ČSH} < 0$ tento investiční projekt je pro podnik nepřijatelný,
- c) $\text{ČSH} = 0$ z hlediska podniku je projekt indiferentní.

Z praxe vyplývá, že čistá současná hodnota závisí velmi výrazně na požadované míře výnosnosti. Čím je požadovaná míra výnosnosti vyšší, tím je čistá současná hodnota nižší.

3.7.2 Index ziskovosti

S čistou současnou hodnotou investičního projektu těsně souvisí index ziskovosti, který je definován vztahem podle VALACHA (1999):

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{PP_n}{(1+i)^n}}{KV}$$

vzorec 19

I_z = index ziskovosti

Index ziskovosti představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z projektu k počátečním kapitálovým výdajům.

Index rentability je v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou. V případě, že $\check{C}SH = 0$, nabývá index rentability hodnotu 1. Pokud je $\check{C}SH > 0$, index je > 1 , pokud je $\check{C}SH$ záporná, je index < 1 . Projekt by měl být přijat k realizaci v případě, že jeho index rentability je větší než 1.

Index rentability se doporučuje používat jako kritérium výběru investičních variant projektů tehdy, když se má vybírat mezi několika projekty, ale kapitálové zdroje jsou omezeny.

3.7.3 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je taková výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během svého života. Je to taková hodnota úrokové míry „i“, při které je $\check{C}SH = 0$. To znamená, že současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům, neboli taková úroková míra, která odpovídá rovnosti podle VALACHA (2006):

$$\sum_{n=1}^N \frac{PP_n}{(1+VVP)^n} = KV$$

vzorec 20

VVP = vnitřní výnosové procento

Velikost VVP nelze exaktně vyjádřit, a proto pro její výpočet používáme iterativní postupy např.:

Zvolíme libovolnou úrokovou míru, kterou diskontujeme očekávané peněžní příjmy. Vyčíslíme $\check{C}SH$. Je-li $\check{C}SH$ kladná, opakujeme propočet $\check{C}SH$ při vyšší úrokové míře a naopak. Je-li $\check{C}SH$ záporná, opakujeme propočet se zvolenou nižší úrokovou mírou, hledané VVP vypočteme pomocí lineární interpolace podle VALACHA (1999):

$$\mathbf{VVP} = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_v} \cdot (i_v - i_n) \quad \text{vzorec 21}$$

i_n	=	nižší zvolená úroková míra
i_v	=	vyšší zvolená úroková míra
$\check{C}SH_n$	=	čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře
$\check{C}SH_v$	=	čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře

Podnik by měl daný projekt přijmout, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba, tj. požadovaná výnosnost projektu.

Metoda VVP v některých situacích může vést k nesprávným závěrům, nebo se nedá použít. Jde zejména o případy, jestliže posuzované projekty mají nestandardní peněžní toky, nebo máme vybírat mezi vzájemně se vylučujícími projekty, a pak je nutné použít též metodu ČSH. Obě metody jsou velice používanými metodami hodnocení efektivnosti investic, neboť jde o metody jednoduché, dobře pochopitelné a tradičně používané.

3.7.4 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu je doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, které investice poskytne (zisk po zdanění a odpisy). Návratnost je dána tím rokem životnosti, v němž platí rovnost podle VALACHA (2006):

$$KV = \sum_{n=1}^{DN} (Z_n + O_n) \quad \text{vzorec 22}$$

KV	=	kapitálový výdaj na pořízení investice (pořizovací cena),
Z_n	=	roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
O_n	=	roční odpis z investice v jednotlivých letech životnosti investice,
n	=	jednotlivá léta životnosti investice,
DN	=	doba návratnosti investice

Předností této metody je srozumitelnost a jednoduchost a kritizována je ze dvou důvodů. A to proto, že nebere v úvahu faktor času a nebere v úvahu příjmy z investičního projektu, které vznikají po dosažení doby návratnosti až do konce životnosti.

3.7.5 Průměrná výnosnost

Průměrná výnosnost investičního projektu se dá vyjádřit podle VALACHA (2006) jako:

$$V_P = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \cdot I_P} \quad \text{vzorec 23}$$

V_P	=	průměrná výnosnost investičního projektu
Z_n	=	roční zisk po zdanění v jednotlivých letech životnosti projektu
I_P	=	průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně
N	=	doba životnosti
n	=	jednotlivá léta životnosti.

Průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně závisí na způsobu odepisování a na předpokládané zůstatkové ceně. Při lineárním odepisování a nulové zůstatkové ceně na konci životnosti představuje polovinu pořizovací ceny majetku. Průměrnou roční hodnotu dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně můžeme podle VALACHA (2006) vypočítat následovně:

$$I_P = \frac{(VC + ZC)}{2} \quad \text{vzorec 24}$$

VC	=	vstupní cena
ZC	=	zůstatková cena

Obecně platí, že pokud se rozhodujeme mezi více investičními projekty, varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější. Absolutní efektivnost požaduje, aby průměrná výnosnost byla alespoň na úrovni stávající výnosnosti firmy jako celku.

4 Aplikační část

4.1 Finanční údaje o společnosti

Základní kapitál společnosti k dnešnímu dni činí 1.500.000 Kč. Jelikož je společností s ručením omezeným a ručí za podnikání svými vklady, proto pokládám výši za dostačující. Za velkou výhodu považuji částku krátkodobého finančního majetku (tedy sumu hotových peněz v pokladně a na bankovním účtu), která se od roku 2007 do roku 2009 pohybuje ve výši od 5 do 7 mil. Kč. To vyjadřuje vysokou platební schopnost podniku, která je v tomto oboru podnikání nutná.

Z ekonomického hlediska by se mohlo jednat o zbytečné nevyužívání peněžních prostředků a vhodné by bylo využití např. na termínovaných vkladech. Ve skutečnosti je ale situace jiná. Zakázky, které podnik získává, je nucen do samého konce zrealizovat ze svých vlastních finančních zdrojů. Splatnost faktur bývá až 105 dní a je počítána nejdříve měsíc po zahájení prací, a proto musí mít firma dostatečné množství peněz vždy k dispozici.

Veškerá čísla, se kterými budu realizovat výpočet finanční analýzy, budu ještě dále uvádět, jen jsem ještě chtěla upozornit na výsledek hospodaření společnosti, který zaznamenal v roce 2009 výrazný pokles oproti roku 2008 a to je o 2.324.000 Kč. Příčinu můžu samozřejmě hledat v ekonomické krizi, která se podepsala na spoustě soukromých i státních podniků.

4.2 Ukazatele rentability

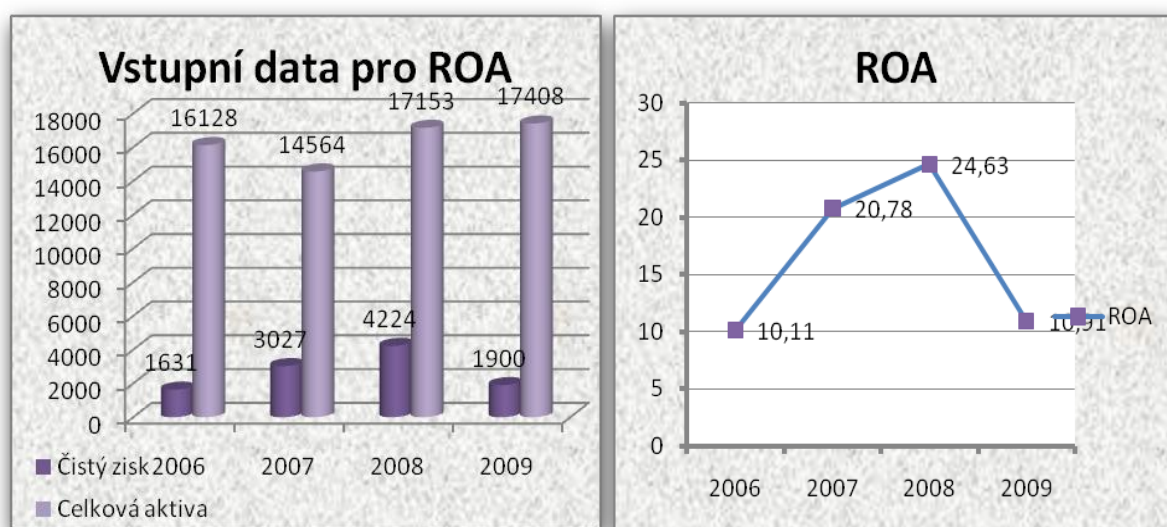
Ukazatele rentability charakterizují vztah mezi vloženými prostředky a výsledky hospodaření a hodnotí efektivnost podnikatelské činnosti. Za účelem hodnocení efektivnosti podnikatelské činnosti společnosti jsem vybrala ukazatele rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

4.2.1 Rentabilita celkového kapitálu - ROA

Tento ukazatel bývá považován za klíčové hledisko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy společnosti. Z následující tabulky 3 a grafu 1 vidím hodnoty dosažené společností.

Rok	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk	1 631	3 027	4 224	1 900
Celková aktiva	16 128	14 564	17 153	17 408
ROA (v %)	10,11	20,78	24,63	10,91

Tab.3: Výpočet ROA (v tis. Kč). (vlastní zpracování)



Graf 1: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROA (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

Jak víme, ukazatel rentability celkového kapitálu by měl mít rostoucí trend, ale z grafického zpracování je na první pohled patrný pokles v posledním roce 2009, který je zapříčiněn poklesem výsledku hospodaření po zdanění. Tento pokles nalézá vysvětlení v poklesu zakázek v celém odvětví způsobený recesí ekonomiky.

4.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

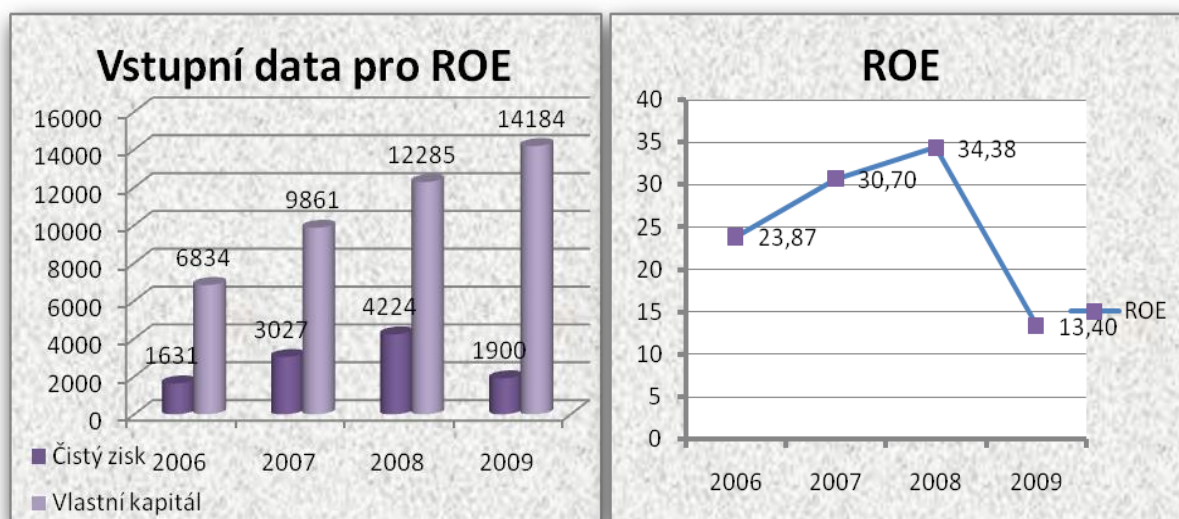
Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje efektivitu využití vlastních prostředků vložených do podnikání.

Rok	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk	1 631	3 027	4 224	1 900
Vlastní kapitál	6 834	9 861	12 285	14 184
ROE (v %)	23,87	30,70	34,38	13,40

Tab.4: Výpočet ROE (v tis. Kč). (vlastní zpracování)

Je obvyklé, že rentabilita vlastního kapitálu musí být větší než rentabilita celkového kapitálu. Jestliže porovnám mé výsledky tak splňují tuto podmínku. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je vždy přibližně o 10 % vyšší než ukazatel rentability celkového kapitálu.

Z těchto výsledků v tabulce 4 a grafu 2 také mohou investoři zjistit, že je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, což platí pro roky 2006 - 2008. Ale ukazatel pro rok 2009 by měl být pro firmu jakousi výstrahou, jelikož je jeho pokles dvacetiprocentní.



Graf 2: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROE (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

4.2.3 Rentabilita tržeb - ROS

Ukazatel rentabilita tržeb (nebo také čisté ziskové rozpětí) je dílčím faktorem v rozkladu rentability vlastního kapitálu.

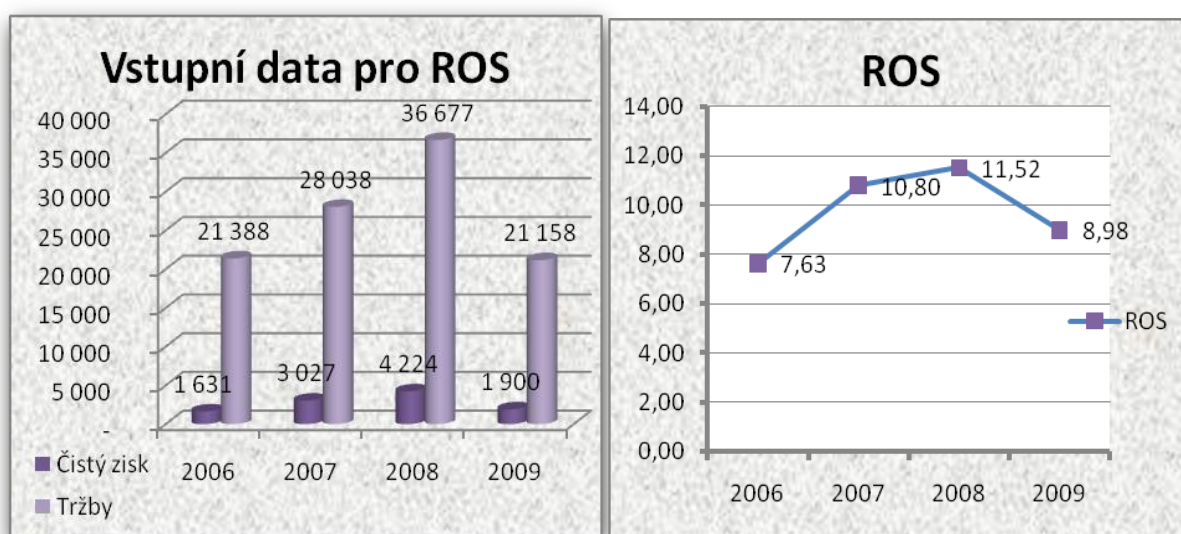
Rok	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk	1 631	3 027	4 224	1 900
Tržby	21 388	28 038	36 677	21 158
ROS (v %)	7,63	10,80	11,52	8,98

Tab.5: Výpočet ROS (v tis. Kč). (vlastní zpracování)

Tohoto ukazatele nejčastěji využíváme při mezipodnikovém srovnávání. Jelikož nemám k dispozici ziskové rozpětí jiných firem ve stejném odvětví, nemohu přesně říci, zda je firma nejlepší či nejhorší.

Z grafu 3 mohu vidět rostoucí trend ukazatele ROS opět do roku 2008 a pokles v roce 2009. Řekla bych ale, že necelá 3 procenta poklesu nejsou tak šokující a firma si stojí dobře.

Doporučené hodnoty ukazatele by se měly pohybovat mezi 5 - 8 %. To by splňoval rok 2006 a 2009. Roky 2007 a 2008 svědčí o tom, že společnost nemusí realizovat stále větší obrat aby dosáhla srovnatelného zisku.



Graf 3: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROS (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

4.3 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje schopnost podniku řídit svá aktiva, resp. schopnost efektivně využít veškerý vložený majetek. Souhrnně je můžeme též nazývat jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Pro analýzu společnosti jsem vybrala dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků.

4.3.1 Doba obratu zásob

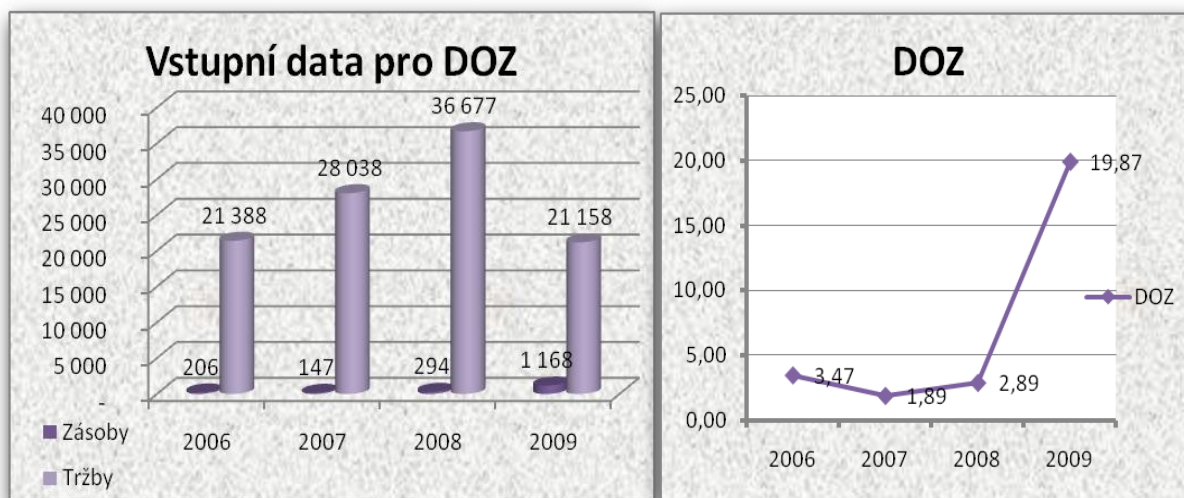
Ukazatel doba obratu zásob udává, jak dlouhou dobu jsou zásoby vázány v podniku, než dojde k jejich prodeji. Tento ukazatel by měl mít klesající tendenci. Optimální doba obratu zásob je pod 30 dní, přijatelná doba je 50 - 90 dní.

Rok	2006	2007	2008	2009
Zásoby	206	147	294	1 168
Tržby	21 388	28 038	36 677	21 158
DOZ (dnů)	3,47	1,89	2,89	19,87

Tab.6: Výpočet doby obratu zásob (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)

Doba obratu zásob podle tabulky 6 odpovídá ve všech letech optimální době obratu zásob, ale protože společnost neprodává produkty ale komplexní službu, ke které potřebuje jen nepatrné množství zásob, nemá tento ukazatel pro firmu vypovídací schopnost.

Můžeme ovšem názorně vidět na následujícím grafu 4, že v roce 2009 se doba obratu výrazně zvýšila a to bylo opět zapříčiněno vysokým poklesem zakázek v daném oboru.



Graf 4: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOZ (ve dnech) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

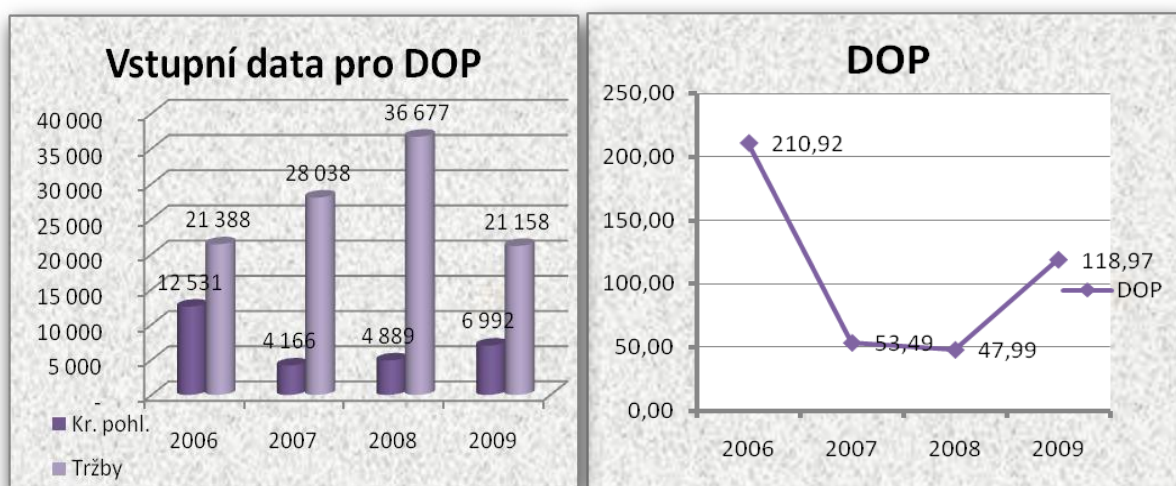
4.3.2 Doba obratu pohledávek

Významným ukazatelem podnikové aktivity je doba obratu pohledávek. Vyjadřuje, jak dlouho musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Prodej na obchodní úvěr je nákladný, podnik přichází o úroky a podstupuje riziko, že mu dlužník pohledávku neuhradí. V oboru, ve kterém firma podniká, jsou doby splatnosti běžně 90 - 120 denní, proto nemohu brát za optimální dobu podle literatury 30 dnů.

Rok	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé pohledávky	12 531	4 166	4 889	6 992
Tržby z provozní činnosti	21 388	28 038	36 677	21 158
DOP (dnů)	210,92	53,49	47,99	118,97

Tab.7: Výpočet doby obratu pohledávek (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)

Je zřejmé, že by doba obratu pohledávek měla být co nejkratší. Nejvyšší hodnoty ukazatele jsou vykázány v letech 2006 a 2009. V roce 2006 je hodnota až alarmující.



Graf 5: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOP (ve dnech) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

Oproti tomu vidíme v grafu 5, že roky 2007 a 2008 to kompenzují velmi krátkou dobou obratu pohledávek. Firma mohla být v těchto letech s ohledem na charakter podnikání velmi spokojena.

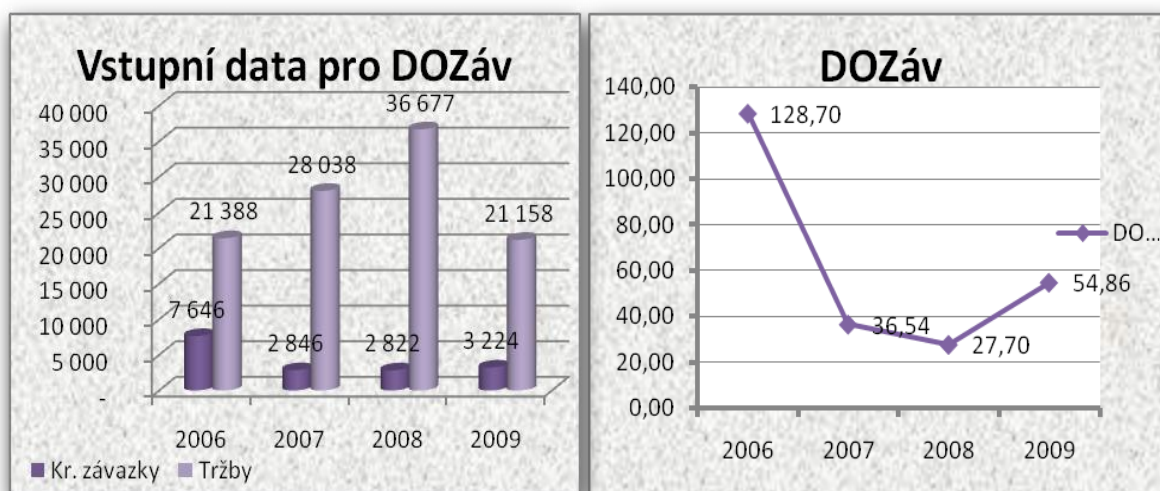
4.3.3 Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vyjadřuje počet dnů, za které je podnik schopen uhradit své závazky z obchodních vztahů. Charakterizuje platební schopnost podniku vůči svým dodavatelům. Strukturu dluhů a doby splatnosti je velmi nutné neustále sledovat.

V tabulce 8 a grafu 6 vidím v letech 2007 - 2009 poměrně nízké hodnoty ukazatele, které odpovídají optimální době obratu závazků.

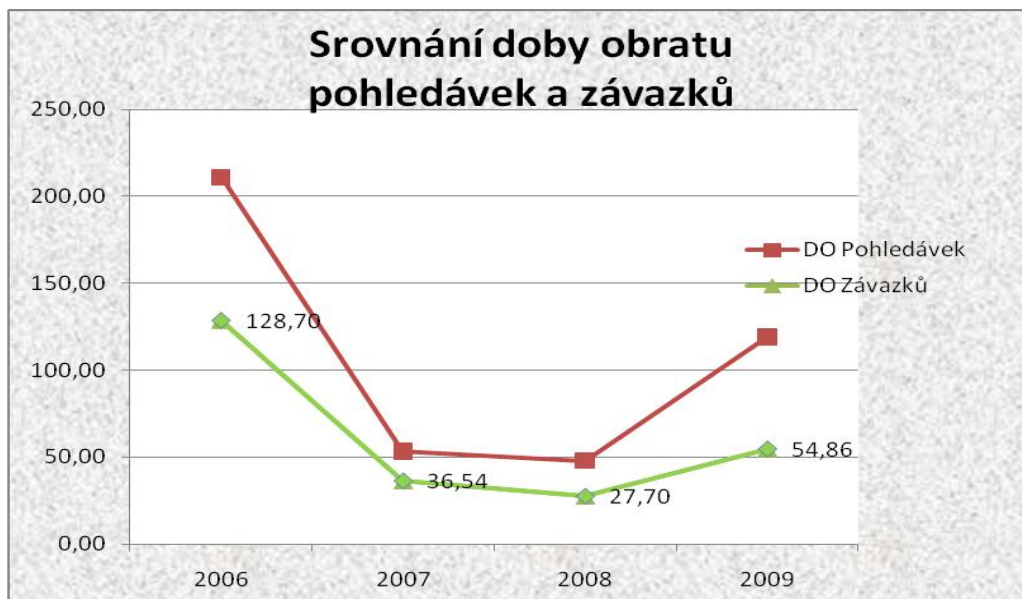
Rok	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé závazky	7 646	2 846	2 822	3 224
Tržby z provozní činnosti	21 388	28 038	36 677	21 158
DOZáv (dnů)	128,70	36,54	27,70	54,86

Tab.8: Výpočet doby obratu závazků (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)



Graf 6: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOZáv (ve dnech) 2006-2009. (vlastní zpracování)

Pro zajištění dobré úrovně likvidity by měla platit podmínka, že doba obratu závazků je větší než doba obratu pohledávek.



Graf.7: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků (ve dnech). (vlastní zpracování)

Srovnám-li ukazatele doby obratu závazků a pohledávek, vidím, že podmínka uvedená výše není splněna a společnost by měla přistoupit k vyrovnání tohoto poměru.

4.4 Ukazatele zadluženosti

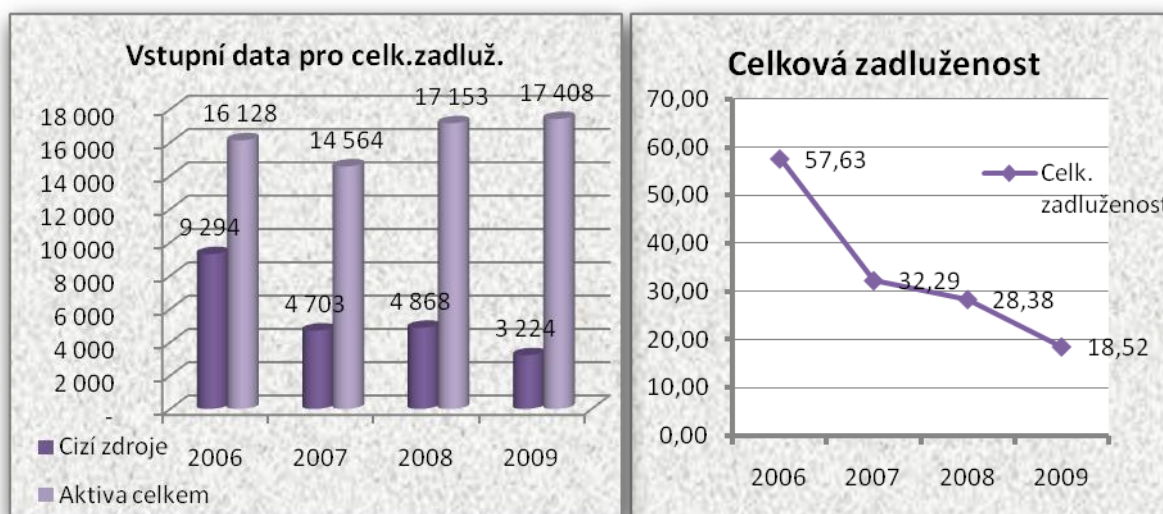
Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční strukturu podniku s hlediska vlastnictví a informují o poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování. Čím je hodnota ukazatelů vyšší, tím větší je zadluženost. Zadluženost této společnosti budu sledovat z hlediska ukazatele věřitelského rizika (celková zadluženost) a doplňkového ukazatele zadluženosti (ukazatele podílu vlastních zdrojů na aktivech).

4.4.1 Celková zadluženost

Tento ukazatel hodnotí podíl cizích zdrojů na financování aktiv. Ukazatel celková zadluženost slouží především dlouhodobým věřitelům podniku. Zvyšování hodnoty v dlouhodobém hledisku není žádoucí, neboť růstem zadluženosti stoupá i riziko věřitelů, že přijdou o investované peníze.

Rok	2006	2007	2008	2009
Cizí zdroje	9 294	4 703	4 868	3 224
Aktiva celkem	16 128	14 564	17 153	17 408
Celková zadluženost (v %)	57,63	32,29	28,38	18,52

Tab.9: Výpočet celkové zadluženosti (v tis. Kč). (vlastní zpracování)



Graf 8: Vstupní data (v tis. Kč), celková zadluženost (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)

Hodnoty celkové zadluženosti společnosti mají po celou dobu sledování klesající charakter. Za ideální hodnotu ukazatele se považuje interval mezi 40 - 60 %. Z uvedené tabulky 9 i grafu 8 je ale patrné, že se hodnoty nacházejí výrazně pod uvedeným rozpětím.

Způsobuje to nízká hodnota cizích zdrojů, kterých firma téměř nevyužívá. Nezanedbatelnou položkou cizích zdrojů společnosti jsou rezervy, ale zbytek tvoří pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Proto celkovou zadluženost firmy hodnotím jako nízkou.

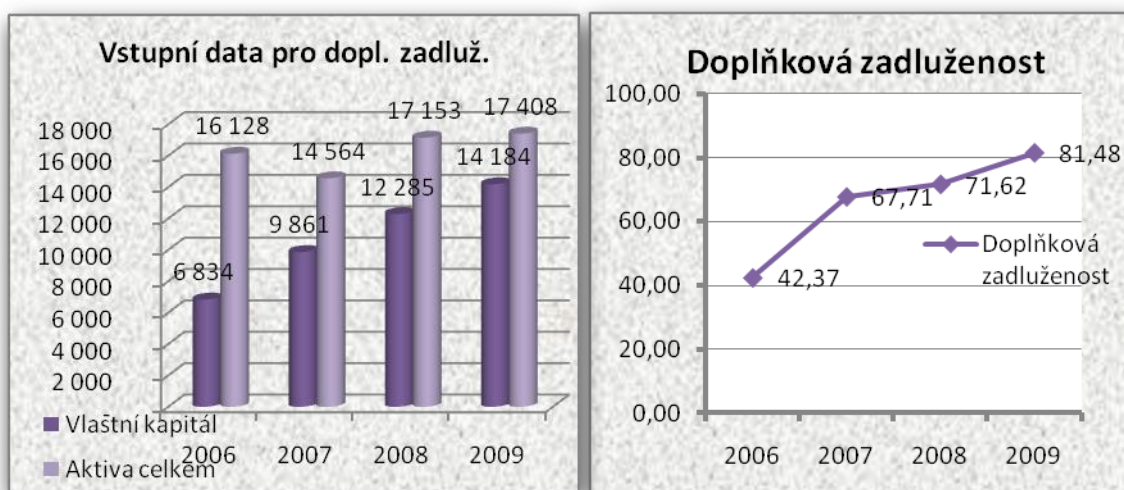
4.4.2 Doplnkový ukazatel zadluženosti

Doplnkový ukazatel zadluženosti nebo také ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem v podniku a společně s ukazatelem celkové zadluženosti vypovídá o finanční struktuře podniku. Za optimální poměr mezi

vlastními a cizími zdroji je považována hodnota 40 : 60. Poměr je samozřejmě závislý na předmětu činnosti, výnosnosti a dalších externích a interních faktorech.

Rok	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	6 834	9 861	12 285	14 184
Aktiva celkem	16 128	14 564	17 153	17 408
Doplňková zadluženost (v %)	42,37	67,71	71,62	81,48

Tab.10: Výpočet doplňkové zadluženosti (v tis. Kč). (vlastní zpracování)



Graf 9: Vstupní data (v tis. Kč), doplňková zadluženost (v %) 2006-2009. (vlastní zpracování)

Z tabulky 10 i grafu 9 můžu vidět, že se podíl vlastních zdrojů na aktivech v čase zvyšuje. Pro firmu to znamená, že má větší podíl vlastního kapitálu na aktivech a tím je méně závislá na věřitelích.

Je nutné ovšem říct, že vysoký podíl vlastního kapitálu není pro podnik příliš efektivní, neboť vlastní zdroje jsou považovány za nejdražší způsob financování. Proto bych managementu společnosti navrhla zlepšení tohoto účelného poměru vlastních a cizích zdrojů.

4.5 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku uspokojovat včas své závazky. Jedná se především o závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu a vůči bankám. Likvidita je podmínkou úspěšného fungování podniku. Pro analýzu podniku jsem vybrala všechny 3 důležité ukazatele likvidity a to běžnou, pohotovou i peněžní.

4.5.1 Běžná likvidita

Tento základní ukazatel likvidity vypovídá o tom, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Jinak řečeno tedy kolikrát by podnik uspokojil věřitele, pokud by v daném okamžiku přeměnil všechn svůj majetek v hotovost.

Za optimální hodnotu je považováno rozmezí hodnot 1,5 - 2,5. Obecně lze také říct, že podniky služeb a obchodní podniky vykazují nižší ukazatele likvidity, naopak nadprůměrné hodnoty vykazují podniky se sezónní výrobou.

Rok	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva	13 296	10 323	12 267	13 331
Kr. závazky	7 646	2 846	2 822	3 224
Běžná likvidita	1,74	3,63	4,35	4,13

Tab.11: Výpočet běžné likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)

Hodnota běžné likvidity mi v prvním roce vyšla v intervalu optimální hodnoty ukazatele a v dalších letech dokonce nadprůměrná. Zde se potvrdil charakter podnikání, jelikož firma pracuje ve stavebnictví a to je svou sezónností charakteristické.

Dále můžu říct, že firma byla schopna uhradit své krátkodobé závazky, aniž by byla nucena použít všechna svá oběžná aktiva.



Graf 10: Vstupní data (v tis. Kč) a běžná likvidita 2006-2009. (vlastní zpracování)

Z pohledu tohoto ukazatele je zřejmé, že firma nemá problémy s uspokojováním svých krátkodobých věřitelů.

4.5.2 Pohotová likvidita

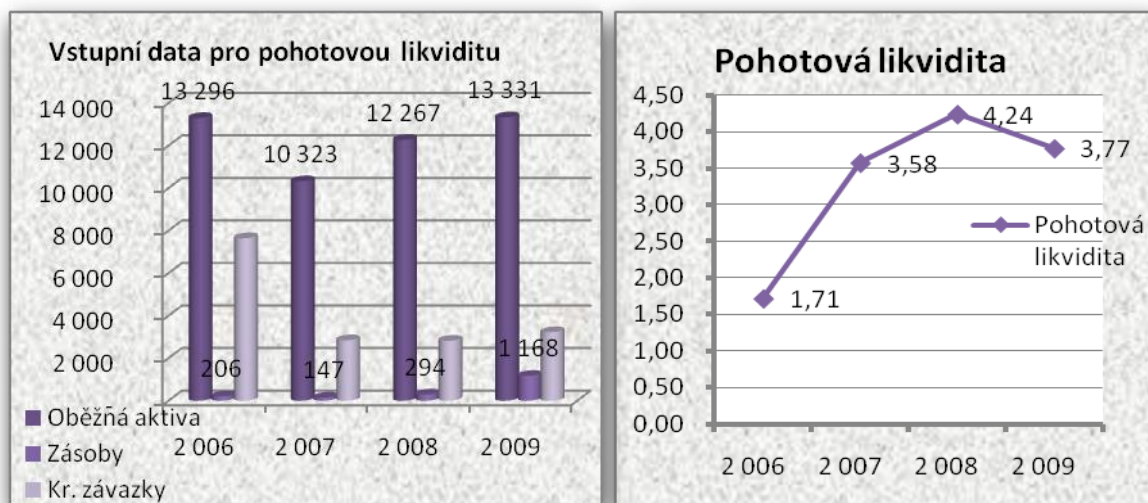
Tento ukazatel je ve své podstatě ukazatelem běžné likvidity pouze snížený o položku zásob. Zásoby bývají považovány za nejméně likvidní část oběžného majetku a zároveň nejobtížněji směnitelné za peněžní prostředky.

Rok	2 006	2 007	2 008	2 009
Oběžná aktiva	13 296	10 323	12 267	13 331
Zásoby	206	147	294	1 168
Kr. závazky	7 646	2 846	2 822	3 224
Pohotová likvidita	1,71	3,58	4,24	3,77

Tab.12: Výpočet pohotové likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)

Hodnoty pohotové likvidity jsou téměř totožné s hodnotami běžné likvidity. Jak již bylo vysvětleno výše, je to způsobeno tím, že firma provádí takovou činnost, při které není potřeba vysokých zásob. Proto se hodnoty ukazatele jen nepatrně snížily.

Pouze v roce 2009 je patrné několikanásobné navýšení zásob. Přesto hodnota pohotové likvidity neklesá pod hodnotu 1. To je pro firmu i pro možné věřitele velmi kladné.



Graf 11: Vstupní data (v tis. Kč) a pohotovostní likvidita 2006-2009. (vlastní zpracování)

4.5.3 Peněžní likvidita

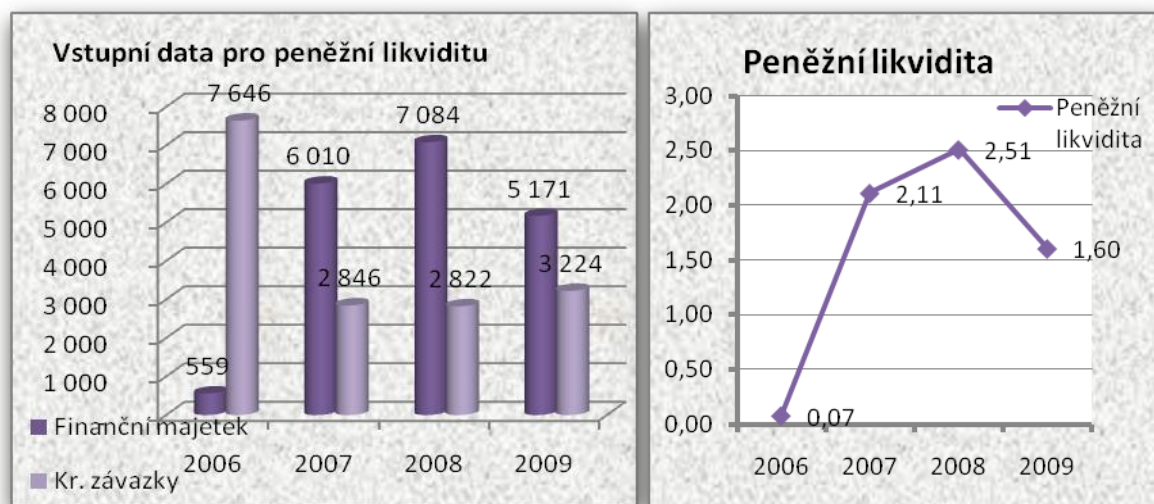
Vyjadřuje kolik krátkodobých závazků je firma schopna uhradit za použití prostředků, které má v daném okamžiku v hotovosti na běžných účtech. Ukazatel peněžní likvidity získáme očištěním ukazatele pohotové likvidity o pohledávky. Doporučovaná hodnota je v intervalu 0,2 - 0,8.

Rok	2006	2007	2008	2009
Finanční majetek	559	6 010	7 084	5 171
Kr. závazky	7 646	2 846	2 822	3 224
Peněžní likvidita	0,07	2,11	2,51	1,60

Tab.13: Výpočet peněžní likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)

Hodnota v roce 2006 0,07 je pro společnost alarmující. Nedosahuje ani hodnoty 0,1, pod kterou by neměl ukazatel vůbec klesat. Pokud by podnik opravdu byl v kritické situaci, mohl by nedostatek platebních prostředků vyřešit krátkodobými bankovními úvěry.

Ostatní hodnoty v dalších letech jsou již pro společnost příznivé. Názorně lze vyčíst peněžní likviditu z následujícího grafu 12. Dále můžu říct, že historické hodnoty ukazatele likvidity mají omezenou vypovídací schopnost. Důvodem je fakt, že ukazatele likvidity jsou aktuální jen k bilančnímu dni, ke kterému byla rozvaha zpracována. Podniky by mohli záměrně ovlivnit výši likvidity ke konci roku.



Graf 12: Vstupní data (v tis. Kč) a peněžní likvidita 2006-2009. (vlastní zpracování)

Úroveň likvidity závisí na konkrétním oboru podnikání a různých externích faktorech. Vysoké hodnoty likvidity svědčí o vysoké vázanosti prostředků v oběžných aktivech, což nelze považovat vždy za pozitivní jev. K dobrému finančnímu řízení patří účelné a efektivní využívání vlastních i cizích zdrojů a jejich vzájemné kombinace.

4.6 Technologická specifikace investice

Investiční rozhodnutí proběhlo do nákupu strojů typu Vermeer HB 80 Hydroburst a Vermeer HB 125 Hydroburst. Společnost nejprve důkladně zhodnotila svou stávající situaci a na základě určitých faktorů stanovila své požadavky na inovaci.

Požadavky na novou technologii byly takové:

- | | |
|---------------------------------|---------------------------------|
| → snížit průběžnou dobu zakázky | → práci na větší vzdálenost |
| → vyšší spolehlivost procesu | → zvýšit tržby celé společnosti |
| → zvýšit míru zisku | → získání nových zakázek |

4.6.1 Ekonomické informace o investici

Stroj Vermeer HB 80 Hydroburst (Transtechnik) zakoupila firma jako nový stroj (r. výroby 2007) za leasingovou cenu 1.677.254,40 Kč bez DPH, 1.995.932,80 Kč s DPH (pořizovací cena 1.551.500 Kč). Leasingová společnost sepsala smlouvu na finanční leasing s dobou trvání 36 měsíců. Počet splátek je 12 čtvrtletních po 120.106,7 Kč s DPH. Firma zaplatila zálohu ve výši 465.430,41 Kč bez DPH (553.862,19 Kč s DPH). Kupní cena je 1.190 Kč s DPH.

Stroj Vermeer HB 125 Hydroburst (Mebikan) koupila firma jako použitý stroj (r. výroby 2005) od jiného podniku za 1.060.000 Kč bez DPH, který také stroj splácel pomocí leasingu. Firma musela leasing převzít se zbývajícím dobou trvání 29 měsíců, pomocí měsíčních splátek v hodnotě 53.556,90 Kč s DPH a v nové leasingové ceně 2.371.729,68 Kč bez DPH (2.822.358,32 Kč s DPH). Konečná kupní cena je opět 1.190 Kč s DPH.

Celková hodnota investice do strojů se tedy v roce 2007 rovná 4.818.291,12 Kč.

4.7 Hodnocení investice

4.7.1 Kapitálový výdaj

Pro výpočet kapitálového výdaje jsem vycházela ze vzorce 14. Investiční výdaj v roce 2007 činí 4.818.291 Kč, doprovodné výdaje na udržování a renovaci hlav obou strojů a výměnu ekologických olejů jsou podle interních materiálů společnosti v roce 2008 95.630 Kč a v roce 2009 102.460 Kč, pro další roky budou předpokládány ve výši 105.000 Kč. Náklady na reklamu a propagaci jsou v roce 2007 30.625 Kč, v roce 2008 63.122 Kč, v roce 2009 215.814 Kč a pro další roky předpokládá firma s částkami pouze 20.000 Kč a 30.000 Kč.

Jelikož v běžné praxi v ČR není dosud běžné do kapitálových výdajů zahrnovat i výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (tedy čistého pracovního kapitálu), tuto položku jsem neuvažovala a její hodnoty jsou do tabulky č. 14 dosazeny jako nulové.

Podle vzorce 15 vypočteme daňový efekt odprodání původního majetku za 535.500 Kč: $DE = (PM - ZC) \cdot d$, kde PM je příjem z prodeje majetku (tedy 535.500,00 Kč), ZC je zůstatková cena vyřazeného majetku (ta je nulová) a d je sazba daně ze zisku (pro rok 2007 $d = 0,24$). $DE = (535.500 - 0) \cdot 0,24 = 128.520 \text{ Kč}$. Platí-li že, $PM > ZC$ prodej je ziskový, proto vzniká podniku daňová povinnost, která zvyšuje kapitálový výdaj:

Výpočet kapitálových výdajů provedu následovně podle vzorce 14.

	2007	2008	2009	2010	2011
Investiční výdaj	4 818 291	-	-	-	-
Doprovodný výdaj	-	95 630	102 460	105 000	105 000
Reklama, propagace	30 625	63 122	215 814	20 000	30 000
Investiční výdaj celkem	4 848 916	158 752	318 274	125 000	135 000
Přírůstek ČPK	-	-	-	-	-
Příjem z prodeje	535 500	-	-	-	-
Daňový efekt	128 520	-	-	-	-
Kapitálový výdaj	4 441 936	158 752	318 274	125 000	135 000

Tab.14: Kapitálové výdaje 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Názorný přehled o kapitálových výdajích zachycuje následující graf 13:



Graf 13: Přehled kapitálových výdajů 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Kapitálový výdaj činí celkem 5.178.962 Kč.

4.7.2 Peněžní příjem

Pro výpočet peněžního příjmu z investice je nutné předpokládat zisk a vývoj sazby daně z příjmu právnických osob (s. r. o.) v jednotlivých letech životnosti investice. Do roku 2010 jsem sazbu daně pro právnické osoby zjistila ze zákona o dani z příjmu z roku 2008. A pro rok 2011 sazbu daně odhaduji.

rok	2007	2008	2009	2010	2011
sazba daně z příjmu PO	24 %	21 %	20 %	19 %	21 %

Tab.15: Přehled vývoje sazby daně z příjmu PO 2007 - 2011 (v %). (vlastní zpracování)

Při predikci zisku firmy je nutné vycházet z charakteru oboru, ve kterém firma podniká. Je charakteristický stálostí zakázek, avšak je nutné být stále na pozoru v dnešním ekonomicky nestálém prostředí. Poptávka po nejnovějších technologiích je v dnešní době rostoucí, ale hospodářská recese dopadá na všechny. Proto má předpokládaný zisk kolísavou tendenci.

Pokles zisku společnosti v roce 2009 byl tedy zapříčiněn nejenom ekonomickou krizí ale také dlouhou zimou, kdy firma začala provádět stavby až v měsíci květnu, naopak tomu bylo v roce 2008, kdy byly stavby zahájeny od ledna. Zisky v roce 2010 tedy predikují s ohledem na trvající recesi ekonomiky na stejné úrovni předcházejícího roku a rok 2011 vidím nepatrně optimističtější.

rok	2007	2008	2009	2010	2011
Hrubý zisk	3 965 000	5 279 000	2 336 000	2 600 000	3 200 000

Tab.16: Přehled vývoje hrubého zisku firmy 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Po ukončení doby životnosti strojů předpokládá firma jejich vyřazení a prodej. Jelikož má firma stroj na leasing, neodepisuje ho a zůstatková cena bude tudíž nulová. Předpokládaný

hrubý výnos z prodeje obou strojů bude 900.000 Kč. Předpokládaná daň z příjmu bude pro rok 2011 21 %. Výpočet čistého výnosu z prodeje představuje následující tabulka 17.

Hrubý výnos z prodeje	900.000
Zůstatková cena	0
Základ daně	900.000
Daň z příjmu (21%)	189.000
Čistý výnos	711.000

Tab.17: Čistý výnos z prodeje (v Kč). (vlastní zpracování)

Protože přírůstek čistého pracovního kapitálu snižuje peněžní příjmy a úbytek peněžní příjmy zvyšuje, bylo dále nutné jej stanovit. Pro určení této změny jsem vycházela z hodnot krátkodobých pohledávek, závazků a zásob, které jsem našla v účetních výkazech firmy z let 2006 - 2009 (viz Přílohy č. 1-6).

Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku financovaného dlouhodobými zdroji, tedy takovou část majetku, která již není financována krátkodobými zdroji.

Změna technologie a zvýšení kapacity vede ke zvyšování jednotlivých položek oběžného majetku, kterými mohou být pohledávky, závazky a zásoby. Takové zvýšení je částečně kryto zvýšením krátkodobých zdrojů. Čistý pracovní kapitál je tedy přebytkem oběžného majetku (oběžných aktiv) nad krátkodobým cizím kapitálem (tedy krátkodobými cizími pasivy).

Změna čistého pracovního kapitálu se tedy vypočítá jako: $\Delta \text{ČPK} = \Delta \text{OM} - \Delta \text{KZ}$, kde Δ je změna položky. Abych správně odhadla změny čistého pracovního kapitálu, zjistím vztahy jednotlivých položek oběžného majetku a krátkodobých zdrojů k tržbám. Pro výpočet vztahů využiji průměrných hodnot z účetních výkazů z let 2006 až 2009 a predikuji tržby (viz tab. 18) do dalších let v poměru k hrubým ziskům, které jsem uvedla a okomentovala výše.

$$\text{A) Určení průměrné výše zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby} = \frac{454}{26815} = \mathbf{0,0169}$$

Průměrná výše zásob se pohybuje okolo 1,7 % z tržeb.

B) Určení průměrné výše krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů

$$= \text{pohledávky} / \text{tržby} = \frac{7116}{26815} = \mathbf{0,2654}$$

Průměrná výše krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je 26,54 % z tržeb.

C) Určení průměrné výše krátkodobých závazků z obchodních vztahů

$$= \text{závazky} / \text{zásoby} = \frac{2630}{454} = \mathbf{5,793}$$

Průměrná výše krátkodobých závazků z obchodních vztahů je 579,3 % ze zásob.

Následuje výpočet hodnot pro ČPK (viz tab. 18) a výpočet samotné Δ ČPK (viz tab. 19).

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby	21 388	28 038	36 677	21 158	23 480	27 120
Zásoby	206	147	294	1 168	397	459
Kr. pohledávky z ov	12 487	4 147	4 865	6 966	6 231	7 197
Kr. závazky z ov	5 222	1 376	884	3 037	2 303	2 660

Tab.18: Predikce hodnot pro roky 2010 - 2011 (v tis. Kč). (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Δ zásob	- 59	147	874	- 771	62
Δ kr. pohledávek z ov	- 8 340	718	2 101	- 735	966
Δ kr. závazků z ov	- 3 846	- 492	2 153	- 734	357
ČPK	- 4 553	1 357	822	- 771	671
Δ ČPK	- 4 553	5 910	- 535	- 1 593	1 442

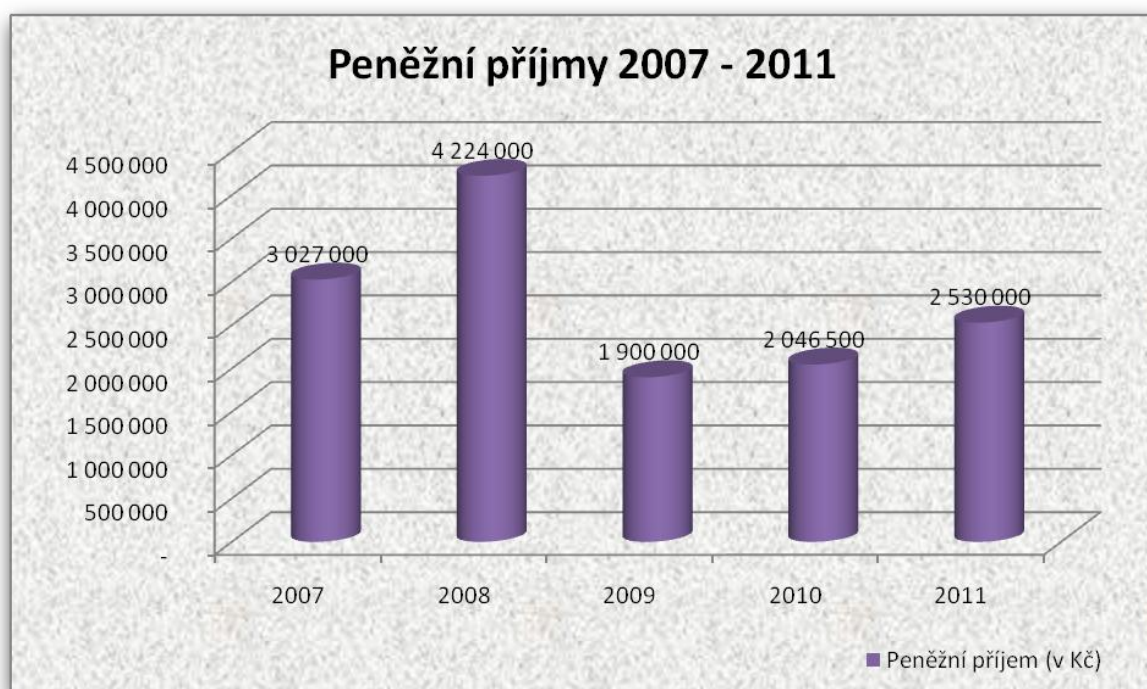
Tab.19: Výpočet Δ čistého pracovního kapitálu 2007 - 2011 (v tis. Kč). (vlastní zpracování)

Celková suma změny ČPK je tedy 671 tis. Kč. Jelikož víme, že přírůstek ČPK snižuje peněžní příjmy a úbytek zvyšuje peněžní příjmy, celkově tedy peněžní příjmy snížíme o 671 tis. Kč na konci období.

Následuje výpočet peněžních příjmů podle vzorce 16. Odpisy budou nulové, protože podnik stroje nevlastní a proto je nemůže odepisovat. Stroje vlastní leasingová společnost do doby splacení celé částky leasingu. Stanovená daň ze zisku přesně neodpovídá dani placené firmou, protože neobsahuje odčitatelné a připočitatelné položky. Na konci období je zahrnut čistý výnos z prodeje vypočítaný v tabulce 17 a samozřejmě Δ ČPK vypočítaná v tabulce 19.

	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisy	0	0	0	0	0
Zisk	3 965 000	5 279 000	2 336 000	2 600 000	3 200 000
Sazba daně PO	24%	21%	20%	20%	21%
Daň ze zisku	951 600	1 108 590	467 200	520 000	672 000
Čistý zisk	3 027 000	4 224 000	1 900 000	2 046 500	2 490 000
Změny ČPK	-	-	-	-	- 671 000
Výnos z prodeje	-	-	-	-	900 000
Daňový efekt	-	-	-	-	- 189 000
Peněžní příjem	3 027 000	4 224 000	1 900 000	2 046 500	2 530 000

Tab.20: Peněžní příjem 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)



Graf 14: Přehled peněžních příjmů 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Celkový peněžní příjem činí 13.727.500 Kč.

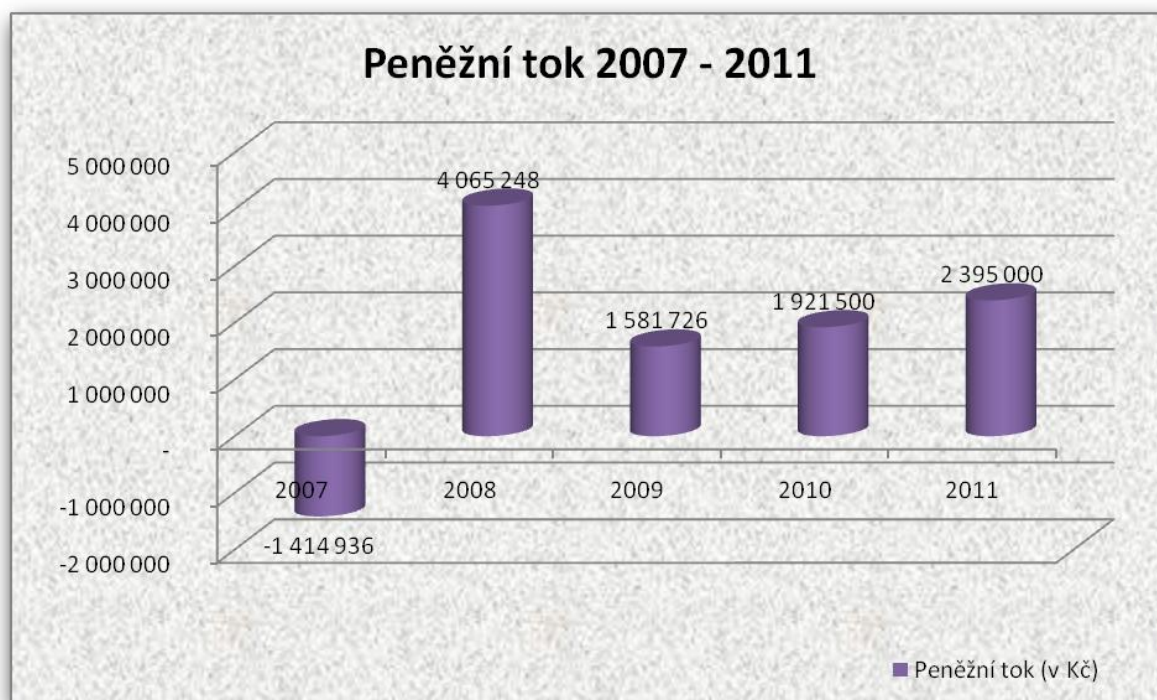
4.7.3 Peněžní tok z investice

Odečteme-li od peněžních příjmů kapitálové výdaje v jednotlivých letech životnosti investice, zjistíme peněžní tok investice. Součtem jednotlivých peněžních toků, zjistíme celkový peněžní tok z investice. Tyto výpočty znázorňuje následující tabulka 21.

Rok	Peněžní příjem	Kapitálový výdaj	Peněžní tok
2007	3 027 000	4 441 936	- 1 414 936
2008	4 224 000	158 752	4 065 248
2009	1 900 000	318 274	1 581 726
2010	2 046 500	125 000	1 921 500
2011	2 530 000	135 000	2 395 000
celkem	13 727 500	5 178 962	8 548 538

Tab.21: Přehled peněžních toků z investice 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Z tabulky 21 jsou patrné jednotlivé peněžní toky za dobu 5 - ti let životnosti investice a také **celkový peněžní tok** ve výši **8.548.538 Kč**. Grafický přehled nám dá následující graf 15.



Graf 15: Přehled peněžních toků 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

4.7.4 Výpočet diskontní sazby

Pro další hodnocení a analýzu investice metodami zohledňující časové hledisko musím stanovit diskontní sazbu, kterou se budou následně diskontovat peněžní toky. V praxi se nejvíce využívá stanovení diskontní sazby jako alternativního nákladu kapitálu. Za srovnatelnou investiční příležitost můžeme považovat vklad finančních prostředků na spořicí účty nebo termínované vklady.

Protože je investice plánována na 5 let, vybrala jsem hodnoty diskontních sazeb jednotlivých bank a jejich produktů také při srovnatelné době. V následující tabulce 21 jsou vypsané jednotlivé úrokové míry, které jsem zjistila vždy na internetových stránkách daných bank (ČSOB = Československá obchodní banka).

Bankovní produkt	dobu	částka	sazba
ČSOB Termínovaný vklad Plus	3 roky	nad 1mil.Kč	2,60
GE Money Bank Spořicí účet pro právnické osoby	4 roky	1 - 40 mil.Kč	1,50
Česká spořitelna Sporožirový účet Exclusive konto	5 let	nad 1mil.Kč	1,75
Komerční banka Střednědobé termínované účty	5 let	nad 1mil.Kč	3,00

Tab.22: Přehled úrokových sazeb u jednotlivých bank. (vlastní zpracování)

Diskontní sazbu vypočtu jako aritmetický průměr aktuálních úrokových sazeb vybraných bankovních produktů:

$$(2,6 + 1,5 + 1,75 + 3,00) / 4 = 8,85 / 4 = 2,2125 \%$$

Vypočtená diskontní sazba odpovídá číslu 2,2125 %. Tuto sazbu budu dále brát v úvahu. Dále vypočtu průměrnou úrokovou sazbu dle vývoje diskontní sazby podle ČNB (viz tab. 23 také příloha 7).

Stav ke dni	Sazba
6. 2. 2009	0,75
11. 5. 2009	0,50
7. 8. 2009	0,25
17. 12. 2009	0,25

Tab.23: Vývoj diskontní sazby 2009 podle ČNB (zdroj www.cnb.cz)

Výpočet sazby podle ČNB:

$$(0,75 + 0,5 + 0,25 + 0,25) / 4 = 1,75 / 4 = 0,4375 \%$$

Diskontní sazba podle ČNB odpovídá číslu 0,4375 %, což je například oproti diskontní sazbě v roce 2007 rozdíl více jak 2 %. Diskontní sazba představuje minimální výnosnost požadovanou od realizované investice. Požadovaná výnosnost je dána průměrnými náklady kapitálu, které v relativní formě vyjadřují průměrnou cenu, kterou podnik platí za používání kapitálu jako celku. Nákladovost kapitálu je váženým průměrem měrných cen vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu lze užít ukazatel rentabilita vloženého kapitálu ROE, který vyjadřuje poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu. Výpočty shrnuje následující tabulka 24:

Rok	2007	2008	2009
Čistý zisk	3 027	4 224	1 900
Vlastní kapitál	9 861	12 285	14 184
ROE	30,6966839	34,383394	13,395375
Průměr	$(30,7 + 34,4 + 13,4) / 3 = 26,2 \%$		

Tab.24: Výpočet ukazatele ROE (v tis. Kč). (vlastní zpracování)

Aritmetický průměr ukazatelů ROE za roky 2007 - 2009 tedy vychází 26,2 %. Z důvodu velké proměnlivosti si myslím, že toto stanovení diskontní sazby není objektivní.

Platí, že čím bude nižší diskontní sazba, tím bude vyšší současná hodnota projektu. Vzhledem k tomu využiji jako diskontní sazbu pro diskontování peněžních toků aritmetický průměr mých tří zjištěných úrokových sazeb a to **2,2125 %** z bankovních produktů, z ČNB **0,4375 %** a **26,2 %** z ROE. Výpočet je následovný:

$$(2,2125 + 0,4375 + 26,2) / 3 = 28,85 / 3 = 9,62 \%$$

Výsledkem je sazba 9,62 % (tudíž budu brát v úvahu sazbu 10 %). Pokud ČSH při této sazbě bude kladná, investice bude výhodná.

Na základě vymezení peněžních příjmů a kapitálových výdajů přistoupím nyní k samotnému hodnocení investice a výpočtům ukazatelů.

4.7.5 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota se vypočte jako suma diskontovaných peněžních příjmů minus suma kapitálových výdajů. V následující tabulce 25 diskontuji sazbou 10 % peněžní příjmy (PP).

Rok	PP	Odúročitel	Diskontované PP
2007	3 027 000	0,9090	2 751 543
2008	4 224 000	0,8265	3 491 136
2009	1 900 000	0,7513	1 427 470
2010	2 046 500	0,6830	1 397 760
2011	2 530 000	0,6209	1 570 877
Celkem	13 727 500	-	10 638 786

Tab.25: Přehled diskontovaných PP 2007 – 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

Z tabulky 25 zjistím diskontované peněžní příjmy jako sumu hodnot PP za dobu životnosti investice tedy 10.638.786 Kč. Spočítám čistou současnou hodnotu jako:

$$\text{ČSH} = \text{disk. PP} - \text{KV} = 10.638.786 - 5\,178\,962 = 5.459.824 \text{ Kč}$$

Vidím, že mi čistá současná hodnota vyšla větší jak nula, proto projekt zaručuje požadovanou míru výnosu, vyjádřenou úrokovou sazbou a zvyšuje tržní hodnotu firmy. Je tedy pro firmu z tohoto hlediska přijatelný.

4.7.6 Index ziskovosti

Index ziskovosti souvisí s ČSH. Kdykoli je čistá současná hodnota kladná, index ziskovosti větší než jedna je investiční projekt výhodný. Výpočet provedu podle vzorce 19:

$$I_z = \text{disk.PP} / \text{KV} = 10.638.786 / 5.178.962 = 2,054$$

Index ziskovosti vyjadřuje jednotkový výnos vloženého kapitálu. To znamená, že na 1 Kč investičních výdajů projekt přináší 2,054 Kč budoucích příjmů.

Index vyšel kladný, proto investici považuji za ziskovou.

4.7.7 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento představuje rentabilitu, kterou poskytuje projekt během své doby životnosti. Výsledek nám tedy ukáže, zda je splněna minimální požadovaná výnosnost projektu.

Výpočet vnitřního výnosového procenta se bude řídit podle vzorce 20. Nižší sazbu, pro kterou bude ČSH kladná, jsem již zjistila při výpočtu ČSH výše v tabulce 25. Pro úrokovou sazbu 10 % vyšla ČSH kladná a to 10.638.786 Kč. Dále jsem hledala úrokovou sazbu, pro kterou bude ČSH záporná a vyšla mi hodnota úrokové míry 300 %. Při této úrokové míře je ČSH rovna číslu – **190.621 Kč**.

Rok	Odúročitel 300%	Disk. PT
2007	0,2500	-422.598
2008	0,0625	208.274
2009	0,0156	17.304
2010	0,0039	4.964
2011	0,0010	1.436
Celkem		-190.621

Tab.26: Záporná hodnota ČSH (v Kč). (vlastní zpracování)

Je tedy zřejmé, že vnitřní výnosové procento se nachází v intervalu 10 – 300 %. Výpočet provedu podle vzorce 21:

$$\text{VVP} = 0,10 + (5.459.824 / (5.459.824 + 190.621)) * (3,0 - 0,10) = 2,9$$

Vnitřní výnosové procento zjištěné pomocí lineární interpolace tedy činí 290 %. Tato hodnota převyšuje mnohonásobně předpokládanou diskontní sazbu (tedy požadovanou minimální výnosnost). Z pohledu této metody se jedná o velmi výhodnou investici.

4.7.8 Doba návratnosti

Na základě výpočtu ČSH jsem zjistila, že investice podniku se vyplatí a stačí pouze spočítat, kdy se kapitál vložený do investice vrátí.

Doba návratnosti investičního projektu je doba, za kterou se investiční rozhodnutí splatí z peněžních příjmů, které investice poskytne, tedy ze zisku po zdanění. Návratnost je dána tím rokem životnosti, v němž poprvé peněžní příjmy budou vyšší než kapitálové výdaje.

Dobu návratnosti investičních nákladů tedy zjistíme postupným načítáním ročních částek zisku po zdanění, až do doby, kdy se součet příjmů rovná částce vynaložené na pořízení investice.

	Čistý zisk	Kumulovaný zisk
2007	3 027 000	3 027 000
2008	4 224 000	7 251 000
2009	1 900 000	9 151 000
2010	2 046 500	11 197 500
2011	2 490 000	13 687 500

Tab.27: Doba návratnosti (v Kč). (vlastní zpracování)

Z odhadu je tedy doba návratnosti mezi prvním a druhým rokem. Výpočet:

$$D_N = 1 + (5.178.962 - 3.027.000) / (7.251.000 - 3.027.000) = 1 + 2.151.962 / 4.224.000$$

$$= 1,51 \text{ roku}$$

Z toho vyplývá, že doba návratnosti tohoto investičního projektu je 1 rok a 6 měsíců.

4.7.9 Průměrná výnosnost

Průměrná výnosnost bere v úvahu jako kritérium velikost průměrného zisku. Získaná hodnota zobrazuje přínos investice pro podnik.

Jako vstupní data jsem použila sumu zisků po zdanění za dobu životnosti investice tedy 13.687.500 Kč. Výpočet provedu dle vzorců 23 a 24:

$$V_P = \frac{13.687.500}{5 \cdot (5.178.962 / 2)} = 13.687.500 / 12.947.405 = 1,06$$

Průměrná výnosnost investičního projektu společnosti vyšla 106 %.

Ukazatel užitečný obrat kapitálu = tržby v jednotlivých letech / celkový kapitál vložený do projektu. Tyto výpočty znázorňuje následující tabulka 28.

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby	28 038 000	36 677 000	21 158 000	23 480 000	27 120 000
Kapitálový výdaj	5 178 962	5 178 962	5 178 962	5 178 962	5 178 962
Obrat kapitálu	5,41	7,08	4,09	4,53	5,24

Tab.28: Obrat kapitálu pro jednotlivé roky (v Kč).

Tento poměr mi ukázal, kolikrát se investovaný kapitál obrátil v ročních tržbách. Například v prvním roce podnik získá z jedné koruny investovaného kapitálu 5,41 Kč. V dalších letech je to nejvíce ve druhém roce investice, kdy z jedné koruny investované získá podnik 7,08 Kč. V roce 2009, v roce trvající ekonomické krize, jsou to pouze 4,09 Kč.

Dle výpočtů těchto ukazatelů hodnotím investiční projekt kladně, tudíž ekonomicky přijatelným.

5 Návrhy a doporučení

Vezmu-li v úvahu výše uvedené výpočty, je možné konstatovat, že se firma pro investiční projekt rozhodla ve správnou chvíli. Výsledky finanční analýzy nám ukazují následující:

→ Ukazatel rentability celkového kapitálu má rostoucí trend do roku 2009, kdy je patrný pokles. Pokles zakázek v celém odvětví způsobený recesí ekonomiky zapříčiňuje pokles výsledku hospodaření a tudíž i pokles ukazatele.

→ Ukazatel rentabilita vlastního kapitálu je vždy přibližně o 10 % vyšší než ukazatel rentabilita celkového kapitálu. Investoři z toho zjistí, že je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, což platí pro roky 2006 - 2008. Ukazatel pro rok 2009 by měl být pro firmu výstrahou.

→ Výsledky ukazatele rentabilita tržeb 2006 -2009 leží v doporučováném rozmezí. Společnost tedy nemusí realizovat stále větší obrat, aby dosáhla srovnatelného zisku.

→ Doba obratu zásob odpovídá ve všech letech uvedené optimální době, avšak tento ukazatel nemá pro firmu vypovídací schopnost, z důvodu malých zásob.

→ Nejvyšší hodnoty ukazatele doba obratu pohledávek jsou vykázány v letech 2006 a 2009. Měly by být impulsem pro obezřetnost a vybírání si zákazníků.

→ V letech 2007 - 2009 jsou nízké hodnoty ukazatele doby obratu závazků a tudíž odpovídají optimální době. Avšak strukturu dluhů a doby splatnosti je pro firmu velmi důležité neustále sledovat.

→ Hodnoty celkové zadluženosti společnosti mají po celou dobu sledování klesající charakter, což je považováno za ideální. Proto hodnotím celkovou zadluženost firmy jako nízkou.

→ Doplnkový ukazatel zadluženosti jako podíl vlastních zdrojů na aktivech se v čase zvyšuje. Pro firmu to znamená, že má větší podíl vlastního kapitálu na aktivech a tím je méně závislá na věřitelích.

→ Hodnota běžné likvidity vyšla v intervalu optimálních hodnot. Firma je schopna hradit své krátkodobé závazky, aniž by byla nucena použít všechna svá oběžná aktiva.

→ Hodnoty pohotové likvidity jsou téměř totožné s hodnotami běžné likvidity a neklesají pod doporučovanou hodnotu 1. To je pro firmu i pro možné věřitele velmi kladné.

→ Hodnota peněžní likvidity v roce 2006 je pro společnost alarmující. Ostatní hodnoty v dalších letech jsou již příznivé. K dobrému finančnímu řízení musí společnost účelně a efektivně využívat vlastních i cizích zdrojů a jejich vzájemnou kombinaci.

Použité metody investičních propočtů analyzování investice ukázaly na správné rozhodnutí podniku investovat do nové technologie. Výsledky mi tedy potvrzují, že investice je pro podnik výhodná protože:

→ Čistá současná hodnota je při zvolené úrokové míře 10 % kladná a činí 5.459.824 Kč. Investice tedy přispěje ke zvýšení hodnoty podniku.

→ Index ziskovosti, který navazuje na čistou současnou hodnotu, mi vyšel 2,054. To znamená, že na 1 Kč investičních výdajů projekt přináší 2,054 Kč budoucích příjmů.

→ Na základě výpočtu vnitřního výnosového procenta, které mi vyšlo 290 %, mohu říct, že investice podniku splňuje podmínku požadované minimální výnosnosti a to mnohonásobně.

→ Zjištěná doba návratnosti je pro podnik velmi příznivá. Je rovna číslu 1,51 tedy 1 rok a 6 měsíců.

→ Průměrná výnosnost investičního projektu společnosti vyšla 106 %. Je to tedy přínos pro podnik. Užitečný obrat kapitálu ukázal, kolikrát se investovaný kapitál obrátil v ročních tržbách. Výsledky vyšly v rozmezí 4 - 7 krát, tudíž ekonomicky výhodně.

Výpočty, které jsem provedla, byla dle mého názoru jednoznačně potvrzena výhodnost a příznivý vliv investice na podnik. Firma investičním rozhodnutím získala finanční stabilitu a náskok před ostatními podniky. Podnik musí být v dnešní ekonomické situaci velmi opatrný a měl by udržet finanční situaci ukazatelů minimálně na stejné úrovni.

6 Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo analyzovat finanční situaci a stabilitu podniku zabývajícího se výstavbou a rekonstrukcí inženýrských sítí pomocí bezvýkopové technologie v období let 2006 až 2009 a poukázat na rizikové faktory působící na společnost. Dále jsem se zabývala problematikou efektivnosti a finanční stránky investiční rozhodnutí, který firma provedla na základě zvyšujících se požadavků zákazníků. Tato investice umožnila firmě zkrátit průběžnou dobu zakázek a zvýšit spolehlivost procesu.

Diplomová práce je rozdělena na 6 základních celků. První je úvod, ve kterém je nastíněn obsah a cíle diplomové práce. V druhé části je představena společnost, její historie, organizační uspořádání a charakterizovány její pracovní postupy a techniky.

Ve třetí části, teoreticko-metodologických východiscích, je popsána podstata, cíle a principy finančního řízení, etapy finanční analýzy a ukazatele měření finančního zdraví společnosti. Z oblasti hodnocení investice, je vysvětleno stanovení kapitálových výdajů a peněžních příjmů a často využívané metody investičních propočtu jako čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti.

Ve čtvrté aplikační části jsou vyhodnoceny ukazatele finanční analýzy a efektivnost investičního projektu. Ve finanční analýze byly problematické pouze doba obratu pohledávek a výkyvy ukazatelů v roce 2009. Tento rok znamenal pro většinu ukazatelů radikální skok. Jak například u rentability vlastního kapitálu skok o 20 % dolů tak např. u doby obratu pohledávek skok o 70 dnů nahoru. Investiční analýza dopadla ve všech hodnocených oblastech ekonomicky přijatelně. Investiční rozhodnutí se tedy jeví jako správné a do budoucna velmi přínosné.

Myslím, že je podnik schopen dále čelit hospodářské krizi.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
3. GRUBLOVÁ, E. a kol. *Podniková ekonomika*. Ostrava: Repronis, 2001. 438 s. ISBN 80-86122-75-1.
4. GRÜNWARD, R. *Finanční analýza - metody a využití*. Praha: VOX Consult, 1995. 81 s.
5. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku, VŠE v Praze*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
6. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
7. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2 vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
8. MACKOVÁ, M. *Analýza investice podniku*, Bakalářská práce VŠB - TUO. 2008.
9. MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, R. *Finanční analýza*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
10. SEKERKA, B., *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2. upr. vyd. Praha: Profess, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.
11. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.
12. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
13. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
14. Internetové stránky: www.gemoneybank.cz
www.kb.cz
www.csas.cz
www.csob.cz

SEZNAM ZKRATEK

ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSH	čistá současná hodnota
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu zásob
DOZáv	doba obratu závazků
DPH	daň z přidané hodnoty
KV	kapitálový výdaj
PO	právnícká osoba
PP	peněžní příjem
PT	peněžní tok
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb

SEZNAM TABULEK

- Tab.1: Rozvaha (VALACH 1999)
- Tab.2: Výkaz zisku a ztráty (VALACH 1999)
- Tab.3: Výpočet ROA (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.4: Výpočet ROE (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.5: Výpočet ROS (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.6: Výpočet doby obratu zásob (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)
- Tab.7: Výpočet doby obratu pohledávek (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)
- Tab.8: Výpočet doby obratu závazků (v tis. Kč.) (vlastní zpracování)
- Tab.9: Výpočet celkové zadluženosti (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.10: Výpočet doplňkové zadluženosti (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.11: Výpočet běžné likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)
- Tab.12: Výpočet pohotové likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)
- Tab.13: Výpočet peněžní likvidity 2006 - 2009 (vlastní zpracování)
- Tab.14: Kapitálové výdaje 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.15: Přehled vývoje sazby daně z příjmu PO 2007 - 2011 (v %). (vlastní zpracování)
- Tab.16: Přehled vývoje hrubého zisku firmy 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.17: Čistý výnos z prodeje (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.18: Predikce hodnot pro roky 2010 - 2011 (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.19: Výpočet Δ čistého pracovního kapitálu 2007 - 2011 (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.20: Peněžní příjem 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.21: Přehled peněžních toků z investice 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.22: Přehled úrokových sazeb u jednotlivých bank. (vlastní zpracování)
- Tab.23: Vývoj diskontní sazby 2009 podle ČNB (zdroj www.cnb.cz)
- Tab.24: Výpočet ukazatele ROE (v tis. Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.25: Přehled diskontovaných PP 2007 – 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.26: Záporná hodnota ČSH (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.27: Doba návratnosti (v Kč). (vlastní zpracování)
- Tab.28: Obrat kapitálu pro jednotlivé roky (v Kč).

SEZNAM GRAFŮ

- Graf 1: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROA (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 2: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROE (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 3: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel ROS (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 4: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOZ (ve dnech) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 5: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOP (ve dnech) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 6: Vstupní data (v tis. Kč) a ukazatel DOZáv (ve dnech) 2006-2009. (vlastní zpracování)
- Graf.7: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků (ve dnech). (vlastní zpracování)
- Graf 8: Vstupní data (v tis. Kč), celková zadluženost (v %) 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 9: Vstupní data (v tis. Kč), doplňková zadluženost (v %) 2006- 009. (vlastní zpracování)
- Graf 10: Vstupní data (v tis. Kč) a běžná likvidita 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 11: Vstupní data (v tis. Kč) a pohotová likvidita 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 12: Vstupní data (v tis. Kč) a peněžní likvidita 2006 - 2009. (vlastní zpracování)
- Graf 13: Přehled kapitálových výdajů 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Graf 14: Přehled peněžních příjmů 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)
- Graf 15: Přehled peněžních toků 2007 - 2011 (v Kč). (vlastní zpracování)

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 20. 4. 2010

.....
Bc. Marcela Macková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Dukelská 1248, Jeseník 790 01

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti ke dni 31. 12. 2009
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2009
- Příloha č. 3 Rozvaha společnosti ke dni 31. 12. 2007
- Příloha č. 4 Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2007
- Příloha č. 5 Výkaz hospodaření 2006, 2007 (náklady, výnosy)
- Příloha č. 6 Výkaz hospodaření 2009 (náklady, výnosy)
- Příloha č. 7 Vývoj diskontní sazby podle ČNB 2007 - 2009